

الإيجار مصدر التمويل غير المستغل بالمستوى المطلوب في ريف عينة من الدول النامية

م.د ميثم ربيع هادي
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة كربلاء

م.د نغم حسين نعمة كلية
الإدارة والاقتصاد
جامعة النهرين

م.د رغد محمد نجم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

المستخلص

غالبا ما تنفقر المشروعات الريفية، الزراعية وغير الزراعية، لإمكانية الحصول على الائتمان طويل الأجل المطلوب لاقتناء الموجودات الرأسمالية وذلك لعدم امتلاكها الضمانات المطلوبة. فغالبا الموجودات التي تمتلكها المشروعات الريفية لا يمكن ان تستخدم كضمانات، إذ ان سندات ملكية الأراضي هي في الغالب غير موجودة وان الموجودات المنقولة كالماشية الحية والمواد المخزنية لا يمكن استخدامها قانونا كضمانة. والإيجار هو الأداة التمويلية التي تذلل هذه العقبات. ففي الإيجار يمتلك المؤجر الموجودات ويسمح للمستأجر باستعمالها في مقابل مدفوعات دورية. وبالنسبة لأغلب المشروعات الريفية فان الإيجار يكون أداة أيضا لشراء الموجودات (وليس فقط استعمالها) فالملكية تنقل للمستأجر في الغالب بنهاية عقد الإيجار سواء "تلقائيا" أم بسعر رمزي. لذا يسعى هذا البحث لاستكشاف أهمية وإمكانية الإيجار بوصفه أداة تمويل لمساعدة المشروعات الريفية في الحصول على الموجودات التي تعزز من إنتاجيتها. ولتحقيق هذا الهدف، حلل البحث أهمية الإيجار في البيئة الريفية وراجع خبرة وممارسة عينة من الشركات التي تقدم خدمات الإيجار في المناطق الريفية. كما وأجرى البحث مراجعة شاملة لمزايا ومخاطر والبيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار في ريف الدول النامية. وقد خرج البحث بعدد من الاستنتاجات من أهمها:

1. ان الإيجار مهم جدا كأداة للتمويل الريفي. وبسبب تزايد مكننة الزراعة في الكثير من الدول وتزايد أهمية واحتياجات صناعة الزراعة فان القطاعين الصناعي والخدمي في المناطق الريفية يقدمان سوقا "طبيعية" للإيجار. وهناك جهات عديدة تقدم خدمات الإيجار للمشروعات الريفية الزراعية وغير الزراعية. وهي تضم شركات التأجير ومجهزوا المعدات والتعاونيات الزراعية

ومنظمات التمويل متناهي الصغر. لكن مع ذلك فإن قطاع الإيجار في اغلب الدول النامية هو دون مستوى التطور المطلوب وان توفر خدمات الإيجار في المناطق الريفية هو محدود جدا". فالافتقار للإطار القانوني الواضح والتشريعات المتشددة والسياسات المحاسبية القاصرة والمدونة الضريبية المتحيزة ضد الإيجار تقيّد في الغالب تنمية وتطوير قطاع الإيجار. بالإضافة لذلك فإن عدد قليل جدا من المؤجرين لديهم الخبرة في العمل بالمناطق الريفية.

2. ان الإيجار يعود بالنفع على كلا الطرفين، المؤجر والمستأجر، ومع وجود البيئة القانونية والتشريعية الداعمة والمشجعة فإنه يقدم للمؤجرين منتوجا "جذابا" لتمويل الموجودات الثابتة وآلية تمويل تتمتع بتخفيض تكاليف المعاملات وإدارة المخاطرة. وعبر الإيجار يكون بإمكان المستأجرين تخصيص الموارد المالية النادرة على الاستثمارات الرأسمالية الجديدة في عملية سريعة تسهم بشكل مباشر في زيادة الإنتاج والإيرادات.

وقد قدم البحث عددا من التوصيات من أهمها ضرورة تضافر الجهود على مستوى المؤسسات الدولية (وخصوصا البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية) والمنظمات والشركات الإقليمية وكذلك على مستوى الحكومات المحلية من اجل دعم وتعزيز قطاع الإيجار في المناطق الريفية بالدول النامية.

المقدمة :

ان الإيجار هو البديل الاقتصادي المعاصر للتمويل التقليدي للاستثمارات الرأسمالية عبر المديونية. إذ انه يقدم فرصة استعمال، وربما شراء، الموجودات الرأسمالية. وكما هو معلوم فإن المشروعات الريفية، الزراعية وغير لزراعية، تحتاج للموجودات الرأسمالية لغرض زيادة إنتاجيتها. كما ويعتمد تطوير البنية التحتية الريفية على توفر هذه الموجودات أيضا. لكن الحصول على التمويل طويل الأجل المطلوب لاقتناء الموجودات الثابتة هو محدود في المناطق الريفية لأغلب الدول النامية. لذا يسعى هذا البحث إلى تحقيق خمسة أهداف، والتي على أساسها تم تقسيم البحث، وهي الطرح المعرفي لماهية وأنواع وأهمية الإيجار بوصفه مصدرا من مصادر التمويل المعاصر، والمقارنة التحليلية للإيجار التمويلي مع الاقتراض (من منظور المستأجر) تارة ومع الإقراض (من منظور المؤجر) تارة أخرى، والتقييم العلمي المالي لتكاليف الإيجار واستكشاف أهمية وإمكانية الإيجار بوصفه أداة تمويل لمساعدة المشروعات الريفية في الحصول على الموجودات الرأسمالية التي تعزز إنتاجيتها، وأخيرا بيان أهم مكونات البيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار الريفي في الدول النامية.

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً: **المشكلة**: تتمحور مشكلة هذا البحث حول بيان ما إذا كان الإيجار، بوصفه مصدراً لتمويلياً "معاصراً"، مستغلاً بالمستوى المطلوب في ريف الدول النامية.

ثانياً: **الفرضية**: (ان الإيجار هو مصدر تمويل غير مستغل بالمستوى المطلوب في ريف الدول النامية).

ثالثاً: **الأهمية**: يستمد هذا البحث أهميته من أهمية موضوعه وکالاتي:

1. يعد الإيجار شكلاً من أشكال التمويل المضمون المعاصر الذي سرعان ماتم اعتناقه وتقبّله من قبل عدد متزايد من الشركات في العديد من الدول لكونه تدبير سهل التنفيذ وكذلك بسبب مرونته، فقد استخدم كآلية لتشجيع شراء الموجودات الرأسمالية الجديدة وبالتالي فهو يساهم في تحديث الطاقات التصنيعية للشركات والدول وقد استخدم لتحفيز إنتاج السلع الرأسمالية خلال أوقات الانكماش الاقتصادي.

2. يعد الإيجار بديلاً "تمويلياً" ناجعاً للقروض التي تمنح في سوق محكوم بالقيود أو محكوم باحتكار القلة. وفي الغالب يكون بالإمكان تنظيم الإيجار بسرعة وبساطة أكبر من عقود التمويل المقترض التقليدية.

3. ان عقد الإيجار يمكن ان يصمم ليغطي احتياجات التدفقات النقدية للمستأجر. وطالما ان شركات التأجير هي عامة ليست مؤسسات تقبل الودائع، فهي لاتخضع للرقابة القانونية وللقيود المفروضة على مانحي الائتمان الذين يعتمدون على الودائع للتمويل.

4. ان أهمية الإيجار في الهيكل المالي للاقتصاد تتمثل بكونه مصدراً "ملائماً" و"متاحاً" لتمويل شراء الموجودات بشروط ثابتة. إذ ان الموجودات بحد ذاتها يمكن ان توفر الضمان الكافي للحصول على القرض وهذا الأخير يسد بأقساط منتظمة.

5. ان أسواق الإيجار المتقدمة تؤكد بان الإيجار يمكن ان يلعب دوراً "محورياً" في النمو الاقتصادي العام. كما يعد الإيجار آلية فاعلة لمساعدة الشركات التي ليس لديها تاريخ ائتماني وليس لديها الضمانات المطلوبة لتمويل الاستثمار بالموجودات الثابتة. وفي اقتصادات الدول النامية (ومنها العراق) يمكن ان يسهم الإيجار في تعميق الأسواق المالية وتذليل المشاكل التمويلية.

6. يستمد هذا البحث أهميته أيضاً من كونه أول بحث في العراق يتناول هذا الموضوع الحيوي.

رابعاً: الأهداف: يسعى البحث لتحقيق الأهداف الآتية:

1. الطرح المعرفي النظري لماهية وأنواع وأهمية الإيجار بوصفه مصدراً من مصادر التمويل المعاصر.

2. المقارنة التحليلية للإيجار التمويلي مع الاقتراض (من منظور المستأجر) ومع الإقراض (من منظور المؤجر).

3. التقييم العلمي المالي لتكاليف الإيجار من منظور المؤجر والمستأجر.

4 استكشاف أهمية وإمكانية الإيجار بوصفه أداة تمويل لمساعدة المشروعات الريفية بالدول النامية في الحصول على الموجودات الرأسمالية التي تعزز من إنتاجيتها.

5. بيان أهم مكونات البيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار الريفي في الدول النامية.

خامسا: بيئة البحث: لقد أجرى البنك الدولي في عام 2004 مسحا¹ استهدف طرح الأساس المنطقي الداعي لتطوير قطاع الإيجار في المناطق الريفية. وشمل هذا المسح (10) مؤجرين (من ثمان دول). خلال المدة (2002-2003) قدم المؤجرين الذين تم مسحهم أكثر من (125) مليون دولار بشكل إيجارات في المناطق الريفية (التي تضم المدن الصغيرة). أكثر من (75%) منها كانت للمعدات الزراعية أو لمعدات المعالجة الزراعية. حالات الإيجار الريفي التي تمت مراجعتها غطت دولاً نامية في مناطق متعددة (أفريقيا وجنوب آسيا ووسطى وأمريكا اللاتينية) وشملت ثلاث مؤسسات تمويل متناهي الصغر (مصرف واحد ومنظمة تمويل واحدة وجمعية تعاونية واحدة) وست شركات قطاع خاص وشركة واحدة قطاع عام. شركات القطاع الخاص تضم شركة متخصصة في الإيجارات متناهية الصغر وشركة متخصصة بتجهيز الموجودات. تسعة من بين المؤجرين العشرة الذين تمت مراجعتهم قدموا إيجارات تمويلية بأنواعها المختلفة وموَجَر واحد فقط كان يقدم الإيجارات التشغيلية. ويقدم الملحق (A) ملخصاً موجزاً لهؤلاء المؤجرين. لذا فإن هذا البحث سوف يوظف بيانات المسح المذكور لتحقيق أهدافه.

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث

أولاً: الإيجار: المفهوم والأبعاد

ان الإيجار ليس بمفهوم جديد، إذ انه يمكن ان يعود إلى (5000) سنة، إلى الإغريق والشرق الأوسط²، وكان يستعمل غالباً في الصفقات الزراعية. لكن مكننة العصر الزراعي والصناعي جاءت بالمزيد ن التخصص لصناعة الإيجار، واليوم فأن الآلاف من مؤسسات الأعمال الغنية بالأفكار والفقيرة بالأموال تستخدم الإيجار كحل بسيط ومرن لزيادة الإنتاجية وتوليد الأرباح (Bass & Hederson, 2000:1) والإيجار بوصفه مصدراً للتمويل أصبح شائعاً بشكل متزايد منذ الحرب العالمية الثانية. وقبل ذلك التاريخ فإن اغلب عقود الإيجار كانت تحرر للعقارات السكنية والموجودات الزراعية. واليوم فإن القليل من الشركات الكبرى لاتستخدم الإيجار. وتتراوح الموجودات المستأجرة من معدات النقل (مثل القاطرات والشاحنات والسيارات والطائرات والسفن) إلى الحواسيب والمعدات الطبية والمعدات الصناعية المتخصصة ومعدات نقل الطاقة والتعدين. بعض الشركات

¹ للمزيد من التفاصيل عن هذا المسح، انظر : (World Bank, 2004:1-37).

² فقد كان المزارعون السومريون يستأجرون الأدوات من كهنة الكنيسة. لكن تغيرت أسس الإيجار قليلاً منذ ذلك التاريخ. وعلى مر السنين، فأن قوة صناعة الإيجار تمثلت بمرورتها وقدرتها على إحداث اغلب التغييرات في بيئة الأعمال (USNB, 1998:1).

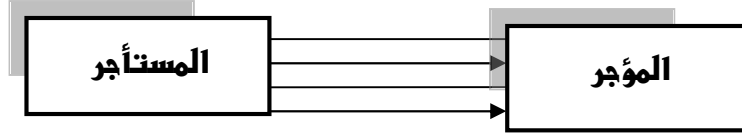
تستأجر مصانع توليد طاقة كاملة بل الصناعة الفندقية تستأجر حتى الأدوات الصحية والأثاث والافرشة (Moyer, et.al., 1995:770-771). وفي عام (2000) حوالي (30%) من المعدات الرأسمالية الجديدة تم اقتنائها من قبل الشركات عبر الإيجار. (Brigham & Houston, 2003:877)

ان احد المبادئ المتعلقة بنمو الشركات هو شراء الموجودات الرأسمالية. هذه الموجودات من المفترض ان توظف بأسلوب كفاء في نوع معين من النشاط المنتج الذي يعظم ثروة حملة الأسهم أو يعظم القيمة الكلية للشركة. وعامة ما يكون قرار اقتناء الموجودات مقرونا "بمشكلة التمويل الأمثل لهذا الشراء. وقد عولجت هذه المشكلة من خلال الأشكال التقليدية للتمويل المقترض والممتلك. واليوم يمثل الإيجار بديلا "تمويليا" آخرا "وواحدا" من المصادر الذي تستخدمه الشركات في الحصول على قدر كبير من رأس المال. ويمكن النظر للإيجار بوصفه نوعا "من المديونية تستطيع من خلاله الشركة استعمال الموجودات المادية على الرغم من عدم تملكها القانوني لها (Rao, 1992:796); (Samuels, et.al., 1994:511). ففي الإيجار تكون الملكية مفصولة عن استعمال الموجود. إذ يتيح الإيجار للمشروعات التي أما أنها لاترغب بشراء الموجودات (لان الاستئجار يكون ارخص) أو التي ليس بإمكانها الشراء (لأنها لاتملك الأموال المطلوبة وتفقر لإمكانية الحصول على التمويل المصرفي) فرصة استعمال الموجودات دون الحاجة لامتلاكها. وفلسفة الأعمال التي تشكل أساس الإيجار هي ان الأرباح تتحقق عبر استعمال الموجودات وليس عبر امتلاكها¹ (Gallardo, 1997:1-2). وقد عرف الإيجار بوصفه اتفاقا "تعاقديا" يمتد لمدة زمنية محددة ويشتمل على سلسلة من الدفعات النقدية الثابتة. فهو عقد يشتمل على الأقل على طرفين، يسمح فيه الطرف الذي يملك الموجود (المؤجر) للطرف الآخر (المستأجر) باستعمال الموجود لوقت محدد سلفا في مقابل مدفوعات نقدية دورية محددة (Nair, et.al., 2004:1). وبذلك فان الإيجار هو عقد يسمح للمستأجر بالاستعمال الاقتصادي للموجود لمدة زمنية محددة ومنصوص عليها بالعقد دون الحصول على حصة ملكية بالموجود (Moyer, et.al., 1995:768). المؤجر هو مالك الموجودات المؤجرة وهو يستلم المنفعة الضريبية للملكية عبر الوفورات الضريبية للاندثار. والمستأجر يشتري حق استعمال الموجودات من خلال دفع أقساط الإيجار للمؤجر (Brigham & Gapenski, 1997:18-1). المؤجر، الذي هو بالأساس مانح الائتمان في الصفقة، يستفيد من أقساط الإيجار والمنافع الضريبية وعوائد بيع أو

¹ المنشور الترويجي الذي طرحته المؤسسة المالية (Warner & Swasey) يقول "قيمة الماكينة هي في استعمالها وليس في ملكيتها". فالشركة قد ترغب باستعمال الموجود المطلوب في إنتاج السلع وتقديم الخدمات لكنها تجد انه من غير الضروري الحصول على سند الملكية القانوني للموجود. والإيجار هو وسيلة للحصول على الاستخدام الاقتصادي للموجود لمدة زمنية محددة دون الحصول على حصة ملكية بالموجود (Moyer, et.al., 1995:771).

إعادة بيع الموجود بنهاية اجل الإيجار (USNB,1998:1).وفي مقابل حق استعمال الموجودات يوافق المستأجر على دفع مبالغ دورية لشركة التأجير طوال حياة العقد وبإمكانه شراء الموجودات أو إعادتها للمؤجر أو التفاوض لتمديد مدة الإيجار حينما تنتهي صلاحية(يستحق)العقد الأصلي(Bass & Henderson,2000:2). ويحدد العقد المبرم بين المؤجر والمستأجر الآتي(Grinblatt & Titman,1998:34):

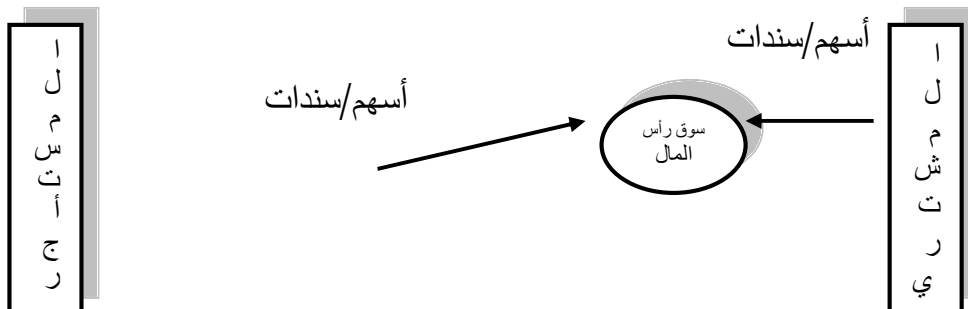
- 1.طول المدة التي يمكن أو يجب على المستأجر ان يستعمل فيها الموجود.
 - 2.الطرف المسؤول عن صيانة الموجود.
 - 3.فيما إذا كان للمستأجر الحق في شراء الموجود بنهاية اجل الإيجار وا إذا كان الحال كذلك فبأي سعر شراء يشتري.
- ويوضح الشكل(1)العلاقة بين المؤجر والمستأجر بظل عقد الإيجار (Bass & Henderson,2000:2).

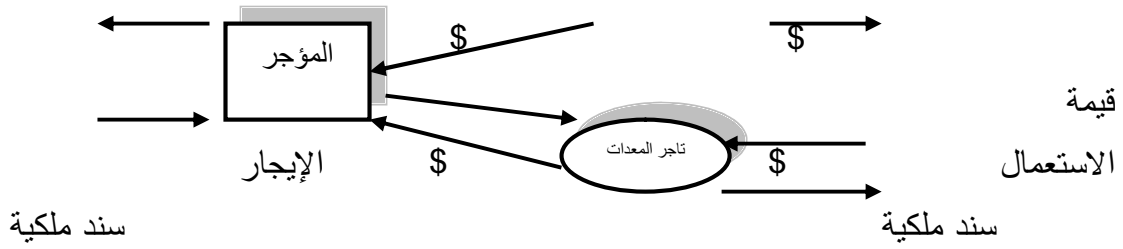


الشكل(1)العلاقة بين المؤجر والمستأجر بظل عقد الإيجار

Source:Bass,Jacqueline & Katrena Hederson,Leasing:A New Option for Microfinance Institutions,2000:2

يمكن ان يغطي اتفاق الإيجار مدة تتراوح من بضعة أشهر إلى كامل العمر الاقتصادي المتوقع للموجود.وبنهاية مدة الإيجار تظل ملكية الموجودات بيد المؤجر.لذلك فإن أية قيمة باقية للموجودات المؤجرة تعود للمؤجر.وبالنسبة للإيجارات طويلة الأجل فإنه من الشائع جدا"منح المستأجر خيار الدخول في "إيجار ثانوي" حينما تنقضي مدة "الإيجار الأولي".وهذا يعني ان بإمكان المستأجر الاستمرار في استعمال الموجودات حتى وان لم يصبح بعد المالك القانوني.أقساط الإيجار المطلوبة خلال مدة الإيجار الثانوي عادة ماتكون منخفضة جدا"وغالبا"مايشار إليها "بالإيجارات الاسمية أو الرمزية".وهذا يعني بالنتيجة أنه حتى لو لم يمنح المستأجر خيار شراء الموجود بنهاية الاتفاق الأولي فإنه يمنح فرصة الاستمرار باستعمال الموجود بكلفة لاتنكر تقريبا"وهذا لا يختلف كثيرا"عن تملك الموجود طالما ان المهم هو استعمال الموجود(Samuels,et.al.,1994:511).ويقارن الشكل(2) الإيجار مع الشراء ويوضح العلاقة العامة بين المؤجر والمستأجر واستعمال الموجود.





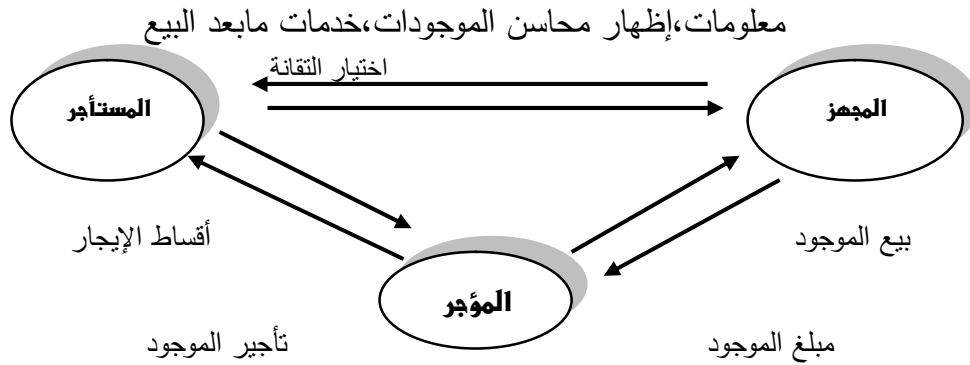
الشكل(2)مقارنة الإيجار مع الشراء وإيضاح العلاقة بين المؤجر والمستأجر واستعمال الموجود
Source:Rao,Ramesh K.S.,Financial Management:Concepts and Applications,2nded.,N.Y.:McMillan Publishing Company,1992:798

ويلاحظ بان نقطة التشابه بين بدلي الإيجار والشراء هي باقتناء الموجود. فإذا اختارت الشركة شراء الموجود فيتعين عليها الحصول على رأس المال المطلوب من خلال إبرام الصفقات في الأسواق المالية. وباستخدام الأموال التي تم الحصول عليها بهذا الأسلوب، فهي تشتري الموجود من طرف ما كأن يكون تاجر معدات. هذه العلاقة تقارن مع علاقة الإيجار. فإذا قررت الشركة ان تكون مستأجراً في عقد الإيجار، فهي ببساطة تدخل في عقد الإيجار مع شركة تأجير وتحظى بحق استعمال الموجود. ويتعين على المؤجر في هذه الحالة الحصول على رأس المال المطلوب لشراء الموجود من تاجر المعدات (Rao,1992:797).

ثانياً: أنواع الإيجارات:

ان الإيجار بالإمكان صياغته وتنظيمه بعدة طرق ليلبي الاحتياجات الخاصة للمستأجر. فجدول دفع الأقساط، على سبيل المثال، بالإمكان استخدامها لتلبي احتياجات التدفقات النقدية للشركة المستأجرة. ولغرض تعقيد الأمور فأن شركات مختلفة تطلب نفس النوع من الإيجار لكن بأسماء مختلفة (Bass & Henderson,2000:2). وأية محاولة لتصنيف الإيجارات إلى فئات يجب ان تكون اعتباطية إلى حد ما (Samuels,et.al.,1994:511). لكن كقاعدة عامة هناك نوعان من الإيجارات وهما الإيجارات التمويلية والإيجارات التشغيلية (Nair,et.al.,2004:2). ولابد من الإشارة هنا إلى ان الإيجار يجب ان يصنف بشكل صحيح قبل ان يكون بالإمكان وضع معالجته المحاسبية المناسبة. ولغرض تصنيف الإيجارات بشكل مناسب فيجب استخدام الحقائق والظروف المحيطة بنشأة الصفقة وفيما إذا كانت كل منافع ومخاطر الملكية تنقل للمستأجر أم لا. وللأغراض المحاسبية ولأغراض الإعلان المالي يتعين تحديد كل إيجار بأنه واحد من بين بدلين فاما ان يكون إيجاراً "تمويلياً" أو ان يكون إيجاراً "تشغيلياً". والإيجار التمويلي ينقل كل منافع ومخاطر الملكية للمستأجر. وأي نوع آخر من الإيجارات هو تشغيلي (USNB,1998:10). وفيما يلي نقاش لهذين النوعين من الإيجارات.

1. الإيجارات التمويلية أو الرأسمالية أو المالية (Finance, Capital or Financial Leases) : ان الإيجار التمويلي¹ هو صفقة بثلاثة أطراف، كما هو ظاهر في الشكل (3)، ويعمل بالآلية التالية في السوق الذي يكون فيه قطاع الإيجار متطوراً. يقوم مستعمل الموجودات أولاً "باختيار جهاز الموجودات بعد مقارنة الماركات والأسعار والضمانات والصيانة... الخ التي يعرضها المجهزون المختلفون. ويقوم المجهز بتزويد مستعمل الموجودات بقائمة الأسعار ومن ثم يقوم المستعمل باختيار المؤجر بعد مقارنة شروط التأجير (الملكية المطلوبة، مدة التأجير، خيارات الشراء بنهاية اجل الإيجار... الخ) التي يعرضها مختلف المؤجرين وبضوء قائمة الأسعار. وبعد ذلك يوقع مستعمل الموجودات (الذي أصبح الآن مستأجراً) والمؤجر عقد الإيجار ويشترى المؤجر الموجودات من المجهز المحدد. ويسدّ لم المجهز الموجودات للمستأجر (Brigham & Houston, 2003: 878); (Nair, et al., 2004: 2).



الشكل (3) صفقة الإيجار التمويلي

Source: Nair, A., Renate K. & Annabel M., Leasing, 2004: 2

ويتمد الإيجار التمويلي عامة على طول عمر الموجود، و القيمة الحالية² لأقساط الإيجار³ تغطي سعر الموجود. وهو غير قابل للإلغاء لكن يمكن تجديده بنهاية أجله ولكن بمعدل أيجار أقل أو ان يباع الموجود بسعر منخفض⁴. وفي الكثير من الحالات، لا يكون المؤجر ملزماً "بدفع التأمين والضرائب على الموجود ويلقي بهذه الالتزامات على عاتق المستأجر، وهذا الأخير يخفض بالنتيجة

¹ ان مصطلحا الإيجار التمويلي (Finance Lease) والتمويل الإيجاري (Lease Finance) يستخدمان بشكل مترادف في الأدب المالي.

² المعايير المحاسبية تعرّف الإيجار التمويلي بأنه الإيجار الذي تساوي فيه القيمة الحالية لأقساط الإيجار على الأقل (90%) من السعر السوقي العادل للموجود (Samuels, et al., 1994: 512). للمزيد من التفاصيل، أنظر: (ASC, 1984: 21).

³ أقساط الإيجار بظل الإيجار التمويلي عادة ماتكون كافية لتسيط الكلفة الكاملة للموجود زائداً "معدل العائد المعقول على استثمار المؤجر بالموجود (Moyer, et al., 1995: 769).

⁴ الإيجارات التمويلية أما ان تحدد سعر شراء تفاوضي أو سعر شراء ثابت مقابل الموجودات بنهاية عقد الإيجار. وهذا يعني ان سعر الشراء الكامل زائداً "نفقات الفائدة تسدد بأقساط موزعة على طول اجل عقد الإيجار (Bass and Henderson, 2000: 3).

من قيمة أقساط الإيجار مما يؤدي إلى ما يسمى بالإيجارات الصافية (Net Leases) (Damodaran,2006:2). وحينما يقسط الإيجار الكلفة الكاملة للموجودات فإن الإيجار يصبح إيجاراً "مسدداً" لكامل الكلفة (Full Payout Lease) ومثل هذا الإيجار عادة ما يسوى بسعر رمزي، مثل دولار واحد، يستطيع بمقتضاه المستأجر شراء الموجودات في نهاية أجل الإيجار (Nair,et.al.,2004:2). ويجمع الإيجار التمويلي بين منافع الإيجار وبين منافع الملكية ويستخدمه المستأجرين الذين يخططون لشراء الموجودات بنهاية اتفاق الإيجار وهم يتحملون مخاطرة تقادم الموجودات وصيانتها والتأمين عليها (Bass & Henderson,2000:3). ويمكن ان يستخدم أما من قبل المؤجرين الذين هم ليسوا مجهزين للموجودات ويتحملون دور الطرف الثالث الممول لعملية شراء الموجودات أو من قبل المؤجرين الذين هم مجهزين للموجودات (Cuming,2005:vi).

تمنح الإيجارات التمويلية عادة خيار التجديد أو إعادة الشراء بنهاية الإيجار (Rao,1992:800) وهذين الخيارين يخضعان للتشريعات والتنظيمات القانونية (Moyer,et.al.,1995:772). وعامة يمنح المستأجر خيار تجديد الإيجار بمعدل إيجار اقل بنهاية الإيجار الأصلي إلا انه ليس له الحق في إلغاء الإيجار الأصلي ما لم يفي بكامل التزاماته تجاه المؤجر (Weston & Brigham,1978:545). فالمستأجر يكون ملزماً بدفع الأقساط طوال مدة الإيجار سواء استمر الموجود بتحقيق المنافع الاقتصادية أم لم يستمر. والفضل في دفع الأقساط له نتائجه المالية الخطيرة ويمكن ان يجبر المستأجر بالنهاية على إعلان إفلاسه (Moyer,et.al.,1995:772).

وتصنف الإيجارات التمويلية بدورها إلى ثلاثة أنواع هي البيع وإعادة الاستئجار (المؤجر يشتري الموجود من المستأجر) والإيجار المباشر (شراء الموجود الممول من مصدر الممول الموجود مباشرة) للإيجار المرفوع (شراء الموجود الممول من طرف ثالث). (Grinblatt & Titman,1998:34); (Rao,1992:799)

أ. البيع وإعادة الاستئجار (Sale & Leaseback)

يسمى أيضاً "الإيجار الارتجاعي (Retro lease) وفيه يكون المستأجر مالكا" في البداية للموجودات ثم يبيعها للمؤجر لغرض الحصول على الأموال وبعد ذلك يوقع عقد الإيجار مع المؤجر لغرض استعمال الموجودات. وهذا الإيجار هو طريقة مفيدة للحصول على السيولة من الموجودات القائمة (Nair,et.al.,2004:5). دون ان يكون هناك نقل مادي للموجودات (USNB,1998:1). والإيجار التمويلي مشابه لهذا الإيجار لكن الفارق الرئيس هو ان الموجودات المؤجرة تكون جديدة وان المؤجر يشتريها من المصدر وليس من المستأجر المستعمل لها. بالتالي يعد هذا الإيجار نوعاً خاصاً من الإيجار التمويلي (Weston &

(Brigham & Houston,2003:878);(Brigham,1978:545).وفيه يسمح بمعاملة أقساط الإيجار كنفقة قابلة للتزليل من الدخل قبل حساب الضريبة.والموجودات يعاد استئجارها بإيجار سنوي تفاوضي على الرغم من انه بظل اتفاق إعادة الاستئجار طويل الأجل ستكون هناك حاجة لوجود شرط في الاتفاق يخص تعديل قسط الإيجار بفواصل زمنية محددة (Samuels,et.al.,1994:509)ومن الواضح بان اتفاقية البيع وإعادة الاستئجار تحرر الأموال التي يمكن ان تستخدم للاستثمار في مكان آخر.وقد تم تمويل عدداً من حالات اكتساب الشركات(عبر الشراء)بهذه الطريقة في عقد الخمسينيات من القرن العشرين.فالموجودات كانت تباع ويعاد استئجارها والنقد المتولمن البيع كان يستعمل لتمويل شراء شركة أخرى.وإذا كان لدى الشركة المشتراة ممتلكات كبيرة فهذا أفضل بكثير، إذ يمكن بيعها لشركة تأمين ويعاد استئجارها ثانية.لكن يتوجب التذكير بأن الموجود المستأجر لن يعود ملكاً للشركة وان الإيجار ربما ينقضي بعد يوم واحد من الآن وبالتالي يتعين الحصول على الموجودات البديلة(Samuels,et.al.,1994:509).وفي هذه الصفقة،يدفع المؤجر عادة سعراً قريباً من القيمة السوقية العادلة للموجود.وهذا الاتفاق مميز بالنسبة للمستأجر للأسباب الآتية:

(Moyer,et.al.,1995:772)

يستلم المستأجر النقد من بيع الموجود الذي ربما يعاد استثماره في مكان آخر في الشركة أو يستخدم لزيادة سيولة الشركة.

بإمكان المستأجر الاستمرار في استعمال الموجود حتى وان كان مملوكاً من قبل شخص آخر.

المثال الجيد على صفقة تبيع وإعادة الاستئجار كان قرار (Public Service of New Mexico)بيع وإعادة استئجار حصتها الجزئية في الوحدة الأولى من مصنع الطاقة النووية(Palo Verde)مقابل(325)مليون دولار.هذه الصفقة قللت ماتدفعه المؤسسة سنوياً مقابل الرهون بمقدار النصف،أي إلى(40)مليون دولار سنوياً ولمدة(15)سنة قادمة وخفضت تكاليفها الكلية بمقدار(375)مليون دولار.وقد أصبح التمويل بالبيع وإعادة الاستئجار شائعاً بين المؤسسات المالية مثل المصارف وشركات التأمين.

(Moyer,et.al.,1995:772)

هذا الإيجار هو بديل للقرض الرهني.فالشركة التي تبيع الموجودات(أو المستأجر) تستلم مباشرة سعر الشراء من المشتري(أو المؤجر)وبذات الوقت تحتفظ الشركة البائعة والمستأجرة بحق استعمال الموجودات كما لو أنها اقتترضت ورهنت موجوداتها لضمان القرض.ويلاحظ انه بظل اتفاق القرض

الرهنّي تستلم المؤسسة الماليّة عادة سلسلة من الأقساط المتساوية الكافية لتقسيط القرض زائداً "معدل العائد المطلوب من قبل المقرض على الرصيد القائم. ويظل اتفاق البيع وإعادة الاستئجار فإن أقساط الإيجار تحدد بنفس الطريقة تماماً"، إذ إن الأقساط تحدد بحيث يتم إعادة سعر الشراء زائداً "معدل العائد المطلوب على الاستثمار للمؤجر .

(Brigham & Gapenski,1997:18-2)

لكن الرهن تعاني من عيوب. أحدها أن للرهن تأثير سلبي على نسبة مديونية الشركة. إذ إن التزام الرهن يظهر كدين في الميزانية العمومية للشركة وبالتالي فهو يزيد من المديونية الكلية بالمقارنة مع أموال حملة الأسهم، لكن بظل اتفاق لبيع وإعادة الاستئجار لن تزداد المديونية. إذ إن موجوداً "يختفي من الميزانية العمومية ويستبدل بالنقد. وهذا يعني أنه يدّول الموجودات الثابتة إلى موجودات متداولة (زيادة رأس المال العامل المتاح) . (Samuels,et.al.,1994:510)

ب. الإيجار المباشر (Direct Lease)

إيجار يبّاشر به حينما تحتاج الشركة لاستعمال الموجود الذي لا تملكه (Moyer,et.al.,1995:769). هذا النوع من الإيجارات، يتيح إمكانية استعمال الموجود دون حق التملك باستثناء فرصة الحصول على الموجود بنهاية عقد الإيجار عبر خيار الشراء. لقد استعمل أسلوب التمويل هذا من قبل الجمعيات التعاونية الزراعية الأمريكية للسنوات الخمسة والثلاثين الماضية وقد استعمل لتمويل الاحتياجات الصغيرة نسبياً والقصيرة الأجل من الموجودات. بعض المنافع الضريبية تمرر أحياناً من المؤجر إلى المستأجر عبر تخفيض أقساط الإيجار المحددة بظل عقود الإيجار التمويلي المباشر. (Pederson & Gill,1990:11)

وهو مماثل لاتفاق البيع وإعادة الاستئجار باستثناء أن المستأجر لا يملك بالضرورة الموجود المستأجر. فالمؤجر هو الذي يملك مسبقاً أو يشتري الموجود الذي يقدمه فيما بعد للمستأجر (Rao,1992:800) والمؤجر ربما يكون مصدّراً "للموجودات أو مؤسسة مالية. وفي حال كون المؤجر مؤسسة مالية فإن المستأجر يحدد أولاً الآتي:

ماهي الموجودات التي سيستأجرها؟

من هو المصدّر الذي سيجوز الموجودات؟

ماهي الخيارات والضمانات وشروط التسليم واتفاقات الخدمة التي يجب أن تبرم؟

كم هو السعر الذي سيدفع مقابل الموجود؟

ومن ثم يتصل بالمؤسسة المالية ويضع معها شروط الإيجار وبعد ذلك تقوم المؤسسة (التي ستصبح مؤجراً بعد ذلك) باقتناء الموجود لمصلحة المستأجر ويبدأ الأخير بدفع أقساط الإيجار. ويظل هذا الاتفاق يكون المستأجر عادة هو المسؤول عن الضرائب والتأمين والصيانة.

(Moyer,et.al.,1995:773)

ج. الإيجار المرفوع (Leveraged Lease)

هو اتفاق إيجار خاص يقترض بمقتضاه المؤجر جزءاً كبيراً من كلفة شراء الموجودات المؤجرة من طرف ثالث. واصطلاح (المرفوع) يشير إلى الرافعة المالية المستخدمة من قبل المؤجر في بناء الإيجار، والمخاطرة المصاحبة لنكول المستأجر يتحملها جزئياً الطرف الثالث المقرض (Rao, 1992: 800). هذا النوع من الإيجارات يشتمل على عدد من الأطراف: المستأجر، المؤجر (أو المشارك بالتمويل الممتلك)، المقرض، مصدرّ نع الموجودات، وصي المالك، والوكيل (مصرف الاستثمار). وصي المالك يحتفظ بسند ملكية الموجود للمؤجر ويصدر له شهادة الوصاية كدليل على الملكية في حين يحتفظ الوصي بشهادة ضمان الموجود لمصلحة المقرض الذي قدم التمويل المقترض. هذا الترتيب التمويلي يمثل بديلاً للإيجار التمويلي المباشر حينما تكون النفقات الرأسمالية الكبيرة مطلوبة على الممتلكات الشخصية والعقارية القابلة للاندثار. الإيجار المرفوع يعمل كما لو أنه إيجار مباشر بالنسبة للمستأجر. إذ يتعاقد المستأجر لدفع مبالغ الإيجار الدورية وهذا يسمح له باستعمال الموجود. لكن دور المؤجر يتبدل. فالمؤجر يقتني الموجود ويمول جزء صغير منه كاستثمار ممتلك ويقترض لتمويل المبلغ المتبقي. وطالما أن المؤجر هو مقترض فإن معدل الإيجار يجب أن يحدد عند المستوى الذي سيغطي نفقات الفائدة التي يتم تحملها بظل القرض ويمنح المؤجر معدل عائداً مقبول بعد الضريبة. (Pederson & Gill, 1990: 11)

وبذلك فهو شكل متخصص من الإيجار التمويلي المباشر يشتمل على الأقل على ثلاثة أطراف وهم المستأجر ومانح الائتمان طويل الأجل (المشارك بالمديونية) والمؤجر (المشارك بالملكية). هذا النوع من صفقات الإيجار هو معقد بسبب حجمه وعدد الأطراف المشاركين فيه ومتطلباته القانونية ومزاياه المتفرقة لجميع الأطراف. وبسبب ما يترتب عليه من نفقات قانونية وتكاليف إدارية فإن الإيجار المرفوع عادة ما يمول فقط مشروعات الموجودات الرأسمالية الكبيرة. تركيبة الإيجارات المرفوعة تسمح بتصميمها بطريقة تلبي على الوجه الأفضل الاحتياجات الضريبية للأطراف المشاركة. في هذا الإيجار، يوفر المؤجر الذي يشتري الموجودات فقط نسبة معينة (عادة 20-40%) من رأس المال المطلوب¹. وبعد الحصول على هذه الرافعة الكبيرة في الصفقة فإن المؤجر يحصل على قرض يساوي الرصيد المتبقي من سعر الشراء من مقرض طويل الأجل (المشارك بالمديونية). ويكون المؤجر، بوصفه مالكا، قادراً على اعتماد طريقة الاندثار المعجل والمطالبة بأي

¹ ويوفر المقرضين النسبة الباقية (60-80%). على سبيل المثال، في صفقة (Public Service of New Mexico) بيع وإعادة استئجار مصنع الطاقة النووية سابقة الذكر، اقترض المؤجرين ما يقارب (80%) من سعر شراء المصنع (Moyer, et.al., 1995: 773-774).

إعفاء ضريبي على الاستثمار الجديد متاح بالاستناد للكلفة الكلية للموجودات¹. كما ان المؤجر يحتفظ بحق المطالبة بالقيمة الباقية للموجودات بنهاية مدة الإيجار. وبظل هذا الاتفاق، يستخدم المستأجر الموجودات بكلفة اقل في مقابل التخلي عن المنافع الضريبية لصالح المؤجر. وهذه المبادلة تحقق من الناحية المثالية معدل عائد جذاب للمؤجر وتوفر للمستأجر بديل تمويلي بكلفة اقل من معدل الاقتراض الاعتيادي.

(USNB,1998:11)

وحيثما يكون سعر شراء الموجودات كبيرا" فان الإيجار المرفوع ربما يشارك فيه العديد من المؤجرين والمشاركين بالميونية. وفي مثل هذه الحالات، فان وصي المالك يحتفظ عموما" بسند ملكية الموجودات ويكون ممثلا" للمؤجرين. أو ربما يرهن الموجودات بالنيابة عن المشاركين بالميونية.

(USNB,1998:11)

وهذا يعني ان المؤجر يحصل فيه على الأموال المطلوبة من مقرضين. وهذه الأموال المقترضة هي من النوع غير القابل للإرجاع، بمعنى ان المقرضين ليس بمقدورهم الرجوع للمؤجر لغرض استعادة الدين في حالة النكول. وعادة ما يستلم المقرض سندات رهن مضمونة بالاتي:

(Moyer,et.al.,1995:774)

1.الأولوية الأولى في حق الحجر على الموجود.

2.التنازل عن الإيجار.

3.التنازل عن أقساط الإيجار.

4.أحيانا" ضمان مباشر من المستأجر أو من طرف ثالث(مثل الحكومة في حال تمويل مركب

تاجر).

نسبة كبيرة من الإيجارات التمويلية المحررة حاليا" في الولايات المتحدة هي إيجارات مرفوعة. وهي مصممة لتمويل الموجودات التي تحتاج لنفقات رأسمالية كبيرة(عامة"أكثر من \$300000) ولها أعمار اقتصادية تبلغ(5)سنوات أو أكثر. وعادة ما تكون الضريبة هي الدافع للشروع بالإيجارات المرفوعة لان مستعمل الموجود(المستأجر) لن يكون في مركز ضريبي يسمح له باستغلال الوفر الضريبي المتحقق من الاندثار المعجل كما هو الحال إذا كان الموجود مملوكا" وليس مستأجرا".

(Moyer,et.al.,1995:773) فالمستأجرين الذين يتوقعون بان دخلهم الخاضع للضريبة لن يكون كافيا" يسمح لهم باستغلال المنافع الضريبية للملكية يستخدمون على الأرجح الإيجارات المرفوعة للصفقات الكبيرة حصرا". هذه الفئة من المستأجرين تشمل الشركات ذات مستويات الربحية المنخفضة أو ذات الترحيلات الكبيرة للخسائر المعفاة من الضريبة أو ذات الدخل الذي لا يخضع

¹ يستلم المؤجر المنافع الضريبية الكاملة للملكية، وهذا ما يسمى بعض الأحيان إيجار الأموال المملوكة للطرف الثالث-Third)

Party Equity Lease أو الإيجار الضريبي(Tax Lease) (Moyer,et.al.,1995:769).

إلا جزء صغير منه للضريبة. وبالنتيجة فإن المستأجر يتنازل عن المنافع الضريبية للملكية في مقابل معدلات إيجار أكثر جاذبية (أكثر انخفاضاً).

(Moyer, et.al., 1995:775) ولأن المؤجر يستلم كل الوفر الضريبي للاندثار المعجل على الرغم من إنفاقه لرأس مال استثماري صغير فبإمكانه تقديم خدمة الإيجار للمستأجر بمعدل إيجار جذاب. ومعدلات الإيجار التي تتراوح (4-6%) تكون عادية وشائعة حينما يتراوح العائد على السندات ذات التدرجات (AAA) (9-10%). (Moyer, et.al., 1995:775)

2. الإيجارات التشغيلية أو الخدمية (Operating or Service Leases) :

ان الإيجار التشغيلي هو عبارة عن صفقة يمنح من خلالها المؤجر حق حيازة أو استعمال الموجودات للمستأجر لمدة محددة من الزمن والتي هي اقصر بكثير من العمر الاقتصادي المفيد لهذه الموجودات¹ في مقابل أقساط نقدية دورية (Cuming, 2005:III). وان القيمة الحالية لأقساط الإيجار هي عامة¹ أقل بكثير من السعر الفعلي للموجود. وبنهاية عمر الخيار تعاد الموجودات ثانية للمؤجر الذي أما ان يعرضها للبيع على المستأجر أو انه يؤجرها لمستأجر آخر. ولدى المستأجر عادة خيار إلغاء الإيجاروا عادة الموجودات للمؤجر.

(Damodaran, 2006:1-2)

وهذه هي الخاصية الأكثر أهمية للإيجار التشغيلي فالإلغاء يشكل اعتباراً مهماً بالنسبة للمستأجر، إذ انه يعني له إمكانية إعادة الموجودات إذا أصبحت متقدمة تكنولوجياً أو إذا انتفت الحاجة إليها بسبب التدهور في نشاط أعمال المستأجر

(Brigham & Houston, 2003:878)

وعلى وفق ذلك فإن هذا الإيجار ربما يلغى من قبل المستأجر وباختياره بمجرد حصول المؤجر على الإشعار الكافي. وحتى ان تمت مطالبة المستأجر بدفع الغرامة للمؤجر عند الإلغاء فإن هذا يكون مفضلاً على حالة الاضطرار للاحتفاظ بالموجود الذي من المتوقع ان يصبح متقادماً في المستقبل القريب. على سبيل المثال، الكثير من الشركات تستأجر حواسيبها بطل اتفاقية الإيجار التشغيلي. وبالطبع يستقطع المؤجر نفقات إيجار تنسجم والعمر الاقتصادي للموجود. ويسترد (Moyer, et.al., 1995:772)

المؤجر كلفة الموجود (زائداً العائد المناسب) عبر التأجير المتكرر والمتعدد والبيع النهائي للموجود. بالتالي فإن تقدير القيمة الباقية للموجود (القيمة في نهاية اجل الإيجار) مهم جداً في

¹ فالمستأجر لا ينوي شراء الموجودات (Nair, et.al., 2004:2).

الإيجار التشغيلي. تكاليف الصيانة¹ ومخاطر التقادم تقع على عاتق المؤجر². ولغرض تقديم خدمة الإيجار التشغيلي، فإن المؤجرين ربما يكونوا بحاجة أيضا إلى بنية تحتية مؤسسية إضافية مثل المخازن وكوادر الصيانة. بالتالي فإن هذا النوع من الإيجارات تترتب عليه مخاطرة إضافية بالمقارنة مع الإيجار التمويلي.

(Nair, et. al., 2004: 2-3)

وهذا الأخير هو ترتيب مالي طويل الأجل غير قابل للإلغاء عادة بالتالي هو يختلف عن الإيجار التشغيلي قصير الأجل وغير القابل للإلغاء.

(Moyer, et. al., 1995: 768)

كما أن شروط الإيجار التشغيلي ربما تعدل على أساس سنوي بالمقارنة مع الإيجار التمويلي الذي تظل شروطه على حالها دون تغيير لسنوات عدة.

(Pederson & Gill, 1990: 11)

وهذا يعني أن الإيجارات التشغيلية هي عموما قصيرة الأجل وتستعمل في استئجار الموجودات التي تندثر بسرعة أو تصبح منقادمة بمدة قصيرة. لذلك عادة ماتمول شركات التأجير نوع واحد من الموجودات أو تخدم صناعة محددة بعينها. وهي تتحمل جزء كبير من المخاطر والعوائد المترتبة على الصفقة ويتعين عليها التقدير الدقيق للقيمة الباقية³ للموجودات بنهاية أجل الإيجار

(Bass & Henderson, 2000: 3)

ويلخص الجدول (1) الفروق الرئيسية بين النوعان الأساسيان من الإيجارات وبين القروض. إن أنواع الإيجارات المتوفرة في السوق تعتمد على نضج قطاع الإيجار في ذلك السوق. ففي مرحلة التمهيدي يكون النوع الرئيس هو عادة الإيجار التمويلي البسيط، الذي يعد أساسا آلية لشراء المعدات. ومع نمو وتطور السوق فإن ظهور الإيجارات التمويلية والتشغيلية المصممة بشكل مبدع في البيئة الملائمة للسوق يصبح أكثر شيوعا. وبينما تستخدم الإيجارات التشغيلية للموجودات الكبيرة والمكلفة فقط (السفن والطائرات) في الأسواق الناشئة، فإن تأجير الأجهزة والمركبات أصبح شائعا بسبب نضج القطاع. ومن غير المدهش أن غالبية الإيجارات التي تقدمها الشركات هي إيجارات تمويلية.

(Nair, et. al., 2004: 3)

¹ لذلك يسمى أحيانا "إيجار الصيانة (Lease Maintenance)" أيضا بالإضافة للإيجار التشغيلي والخدمي (Moyer, et. al., 1995: 769).

² وعادة ما يكون مسؤولا أيضا عن أية ضرائب ملكية مستحقة على الموجود وعن توفير التغطية التأمينية المناسبة. لكن تكاليف هذه الخدمات تدخل ضمنا في حساب معدل الإيجار (Moyer, et. al., 1995: 772).

³ إذا كان عمر الموجود أقل من المتوقع (ربما بسبب التقادم أو التلف) أو إذا كانت القيمة الباقية المقدرة أقل من المتوقع فإن المؤجر سيخسر. لذا حينما يوقع المؤجر اتفاق الإيجار التشغيلي فإنه لا يعرف فيما أنه سيغطي رأسماله ويحقق عائداً أم لا. فهناك اتفاقات مستقبلية سيتم التفاوض عليها وهنا عمليات بيع بانتظار الترتيب مستقبلا (Samuels, et. al., 1994: 512).

ختاماً" وبينما تبدوا الاختلافات واضحة بين الإيجار التشغيلي والإيجار التمويلي إلا ان بعض ترتيبات الإيجار لاتطابق تماماً" واحداً" من هذين النوعين من الإيجارات اللذين يمثلان الحدين المتطرفين، وبدلاً" من ذلك فهي تحمل بعض خصائص وسمات النوعين من الإيجارات. وهذه الإيجارات تسمى الإيجارات التوليفية. (Combination Leases) (Damodaran,2006:2);(Brigham & Gapenski,1997:18-2)

الجدول (1) الفروق الرئيسية بين القروض والإيجارات التمويلية والتشغيلية

المعيار	القروض	الإيجار التمويلي	الإيجار التشغيلي
الملكية القانونية للموجود	المقترض	المؤجر	المؤجر
ضمان الصفقة	عادة رهن عقار منقول وضمانة إضافية	ملكية الموجود	ملكية الموجود
وديعة الضمان	عالية	متوسطة	منخفضة
المسؤولية عن الصيانة والتأمين	المقترض	عادة المستأجر	عادة المؤجر
المتحمل للمخاطر (مخاطرة التلف والتقدم والقيمة الباقية..الخ)	المقترض	عادة المستأجر	عادة المؤجر
خيار الإلغاء	غير متاح	عادة غير متاح	عادة متاح

Source:Nair,A.,Renate K.,& Annabel M.,Leasing,2004:3

ثالثاً: أهمية الإيجار :

في اغلب الدول الصناعية المتقدمة يعد الإيجار المصدر الرئيس لتمويل الاستثمارات والذي تقدمه شركات تصنيع المعدات والمصارف وشركات التأجير المستقلة. إذ انه بدأ كأداة بيد شركات التصنيع لزيادة المبيعات وتطور إلى ان تحول إلى خدمة متخصصة تخدم غالبية قطاعات الاقتصاد. إيجار الموجودات في اغلب الدول النامية هو في مرحلة التمهد في حين ان تأثيره المتزايد في الدول المتطورة أصبح كبيراً" . (Nair,et.al.,2004:1) إذ ان

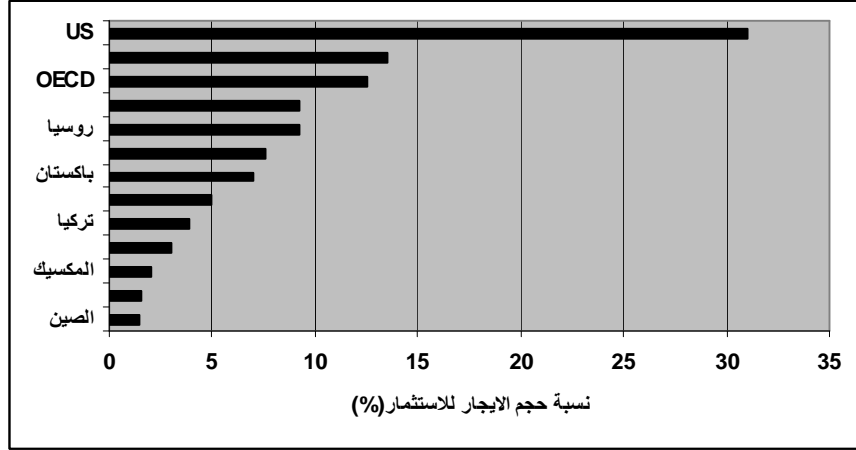
قيمة سوق الإيجار العالمي بلغت(476.6)مليار دولار في عام 2001 (World Leasing Yearbook,2003). وقد شكلت حصة أوروبا وأمريكا الشمالية(82.7%) من حجم هذا السوق. وقد انبثق الإيجار المعاصر في عقد الخمسينيات من القرن الماضي بوصفه صناعة خدمات مالية متخصصة في الولايات المتحدة. وتوسعت الصناعة إلى أوروبا واليابان في عقد الستينيات والى الدول النامية في عقد السبعينيات. واستخدم الإيجار في كل القطاعات الاقتصادية ولجميع أنواع الموجودات. وفي الولايات المتحدة فان(10.2%) من حجم الإيجار كان في قطاع الزراعة. ووزن وأهمية الإيجار في البلد عادة ماتقدر بمدى نفاذ السوق (Market Penetration). والمقياس المباشر لنفاذ السوق هو نسبة حجم الإيجار إلى الاستثمارات الثابتة الكلية في الموجودات. فهو يبين كيف أصبح الإيجار بالمقارنة مع المصادر الأخرى للتمويل. ويعرض الجدول(2)حجوم الإيجار في دول مختارة. ويقارن الشكل(4)نفاذ سوق الإيجار في نفس المجموعة من الدول. (Nair,et.al.,2004:23)

الجدول(2)حجوم الإيجار السنوية في دول مختارة (2001)

الدولة	حجم الإيجار السنوي (مليارات الدولارات)
أمريكا	242
اليابان	58.95
ألمانيا	34.45
البرازيل	3.52
الصين	2.1

1.9	روسيا
1.17	كوريا الجنوبية
1.05	الهند
0.9	المكسيك
0.76	كولومبيا
0.72	تركيا
0.37	باكستان

Source: World Leasing Yearbook, 2003. in Nair, A., Renate K., & Annabel M., Leasing, 2004: 23



الشكل (4) أهمية الإيجار: نفاذ السوق

Source: World Leasing Yearbook, 2003. in Nair, A., Renate K., & Annabel M., Leasing, 2004: 24

لقد توسع حجم نشاط الإيجار في أمريكا بشكل كبير جدا خلال الثمانينيات وقد در معدل النمو بـ (16%) سنويا¹. ويشكل الإيجار ما يقارب (30%) من إجمالي أعمال الاستثمار بالموجودات الثابتة. وأنواعا كثيرة من الشركات باشرت الإيجار وهي المصارف التجارية ومؤسسات الادخار والإقراض ومؤسسات التمويل وشركات التأمين ومصارف الاستثمار وشركات تصنيع المعدات (في الغالب عبر شركات التأجير التابعة لها) وشركات التأجير المستقلة. وقد سجلت شركات التأجير المسـتقلة والمصارف (عبر الشركات المرتبطة بها) أكبر حجم للإيجار (Moyer, et al., 1995: 771). وقد شهدت شعبية الإيجار تزايدا ملحوظا أيضا في بريطانيا خلال السبعينيات وبداية الثمانينيات. ففي عام 1965 بلغت قيمة الموجودات التي تم اقتنائها عبر الإيجار (52) مليون جنيه إسترليني وبحلول 1981 كانت (3300) مليون جنيه وفي عام 1985 فاقت (5) مليار جنيه. (Samuels, et al., 1994: 512)

وهناك جملة أسباب تقف وراء النمو بشعبية الإيجار في العالم وهي:

1. الحصول على التمويل وزيادة الاستثمار الرأسمالي: هذا ربما التأثير التطويري الأكثر أهمية. ففي الغالب يرغب المؤجرون بالتأجير للإطراف التي ليس بإمكانها الحصول على الائتمان المصرفي. والملكية القانونية للموجودات المؤجرة تسمح للمؤجر بالمطالبة بأموال أقل من تلك التي

¹ للمزيد من التفاصيل، انظر: (Bruce, 1988: 43-47).

يطلبها المقرضون وبضمانة اقل أو بدون ضمانة إضافية.المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم (Small & Medium Enterprises-SMEs)تستفيد كثيرا من الإيجار.فالتمول بالنسبة لهذه المشروعات يسمى "الوسط الضائع" لان المصارف تلبى غالبا"احتياجات المشاريع الكبيرة ومؤسسات التمويل متناهي الصغر (Microfinance Organizations-MFOs)تلبى احتياجات المشروعات متناهي الصغر (IFC,2003).ولان الإيجار يدعم عمليات شراء الموجودات فهو يعزز من الاستثمار الرأسمالي في الاقتصاد (Nair,et.al.,2004:23).والشركة ربما تفتقر للأموال أو للقوة الائتمانية الكافية لشراء الموجود. (Block & Hirt,2000:481)

وهي ربما ليس لديها مصدر آخر للتمويل. وحتى ان كانت لديها الأموال الكافية فهي ربما تفضل استخدام هذه الأموال لبعض الأغراض الأخرى إذ يمكن ان تستثمر بربحية اكبر أو ان شراء الموجودات الأخرى لايمكن ان يمول بالإيجار. (Samuels,et.al.,1994:512) وفي اغلب الدول النامية، ربما يكون الإيجار الشكل الوحيد للتمويل المتوسط إلى طويل الأجل المتاح أمام المشروعات متناهي الصغر لتمويل الموجودات الثابتة.فهو يتيح أمام مؤسسات التمويل متناهي الصغر فرصة الوصول لمقترضين جدد ويوسع الطلب في الأسواق القائمة. (Bass & Henderson,2000:5)

بالإضافة لذلك فان الإيجار هو مناسب جدا للتمويل التدريجي.فالشركة التي تقتني الموجودات على مر الزمن ربما تجد ان من المناسب أكثر استئجارها بدلا"من التفاوض على القروض طويلة الأجل أو بيع الأوراق المالية في كل مرة تحتاج فيها إلى إنفاق رأسمالي جديد. (Moyer,et.al.,1995:776)

2.التمويل المضمون والمزايا الضريبية: إذ يظل المؤجر يحتفظ بملكية الموجود الذي يستعمل عامة"كضمانة للصفقة مما يسهم باتجاه ترتيبات ضمان قانونية ايسر ويوفر حسما"ضريبيا"لاندثار الموجود.ويوصفه مالكا"قانونيا"للموجود،يكون المؤجر في مركز قوي إذا توقف المستأجر عن دفع الأقساط. (Bass & Henderson,2000:5)

ويمكن ان يكون للإيجار مزايا ضريبية كبيرة.إذ إن أقساط الإيجار تزل من الدخل قبل حساب الضريبة.وبالمقابل فان المؤجر يحظى بالوفر الضريبي على أقساط الاندثار والذي يمرر للمستأجر عبر تخفيض أقساط الإيجار. (Samuels,et.al.,1994:512)

والإيجار هو الطريقة المستخدمة على النحو الأكثر شيوعا"في تمويل الممتلكات بالولايات المتحدة اليوم.وبالنسبة للمؤجرين من المصارف،فان الإيجار هو منتج تنافسي آخر يمكن ان يلبي احتياجات زبائن المصرف،بل إن الإيجارات ربما تكون أكثر أمانا"من منتجات المصرف الأخرى لان صفقاتها تكون مضمونة،وعامة"تكون الإيجارات أكثر ربحية من القروض التجارية بسبب

المزايا المتأصلة في تركيبها مثل المنافع الضريبية (USNB,1998:1). وفي حالة إيجار العقارات السكنية، فإن المستأجر ربما يكون قادراً على حساب الاندثار للأرض¹. ولأن أقساط الإيجار ستعكس كل من استثمار المؤجر بالبنائيات وكذا كلفة الأرض فإن المستأجر يكون قادراً على حساب اندثار الأرض من خلال تنزيل المبلغ الكامل لقسط الإيجار لأغراض الضريبة.

(Moyer,et.al.,1995:776) وبالنسبة للشركة

ذات الربحية الصغيرة²، فإن الإيجار غالباً ما يكون المصدر الوحيد المتاح للتمويل لان ملكية الموجودات المؤجرة تظل بيد المؤجر وتنخفض مخاطرة المؤجر في حالة الإفلاس. فإذا أفلس المستأجر، بإمكان المؤجر استعادة الموجودات المؤجرة بسرعة أكبر مما في حالة القرض المضمون. ويميل الإيجار لتقسيم النفقات على المستأجرو سهل عليه دفعها. ولأن أقساط الإيجار هي نفقة سنوية ثابتة في حين ان نفقات الاندثار المعجل تكون كبيرة في السنوات الأولى من الملكية وقل في السنوات الأخيرة فإن الأرباح تكون أكثر استقراراً حينما تستأجر الموجودات بدلاً من تملكها. بالإضافة لذلك، فإن الربحية المعلنة للسهم الواحد ربما تكون أعلى في السنوات الأولى من الإيجار، بالمقارنة مع الملكية، بسبب استخدام الاندثار المعجل حينما يكون الموجود مملوكاً. (Moyer,et.al.,1995:776) وحينما يكون

احد طرفي عقد الإيجار في شريحة ضريبية أعلى من الآخر، ربما يمكن استغلال ذلك على سبيل المثال، الطرف الأول ربما يشتري الموجود للأغراض الضريبية ثم يؤجره لطرف آخر يرغب باستعماله الفعلي وهو في شريحة ضريبية أقل.

3. الاستخدام الكفاء لرأس المال : ان الإيجار يوفر الاستخدام الكفاء والفاعل لرأس المال المتاح. فطالما ان المؤجر يشتري الموجودات مباشرة من المجهز فإن المستأجر لن يكون بإمكانه الحصول على الأموال لاستخدامها لأغراض أخرى. وفي بعض الحالات، يتيح الإيجار فرصة الحصول على الموجودات بسعر أقل بسبب اقتصاديات الحجم الكبير. (Bass & Henderson,2000:5)

على سبيل المثال، إذا كان المؤجر شركة تأجير سيارات، وبسبب الحجم الكبير من السيارات المشتراة، فإن مصنعي السيارات عادة ما يعرضون سياراتهم أمام هذه الشركات بأسعار منخفضة. هذه الأسعار ربما تكون أقل بكثير من السعر الذي يتوجب على الشركة دفعه مقابل السيارة إذا ما اشترتها. بالإضافة لذلك، وبسبب الحجم الكبير، فإن أقساط التأمين ونفقات الصيانة وسهولة البيع

¹ في حين ان ملكية الأرض لاتسمح بحساب أقساط اندثارها لأغراض الضريبة (Block & Hirt,2000:481).

² والشركات ذات الوضع المالي الضعيف جداً والتي تواجه إفلاساً محتملاً ربما تكون قادرة على الحصول على الإيجار التمويلي بكلفة أقل من كلفة التمويل المماثل بالديونية لان المؤجر يكون في وضع أفضل من المقرض في حال إفلاس المستأجر (Brigham & Gapenski,1997:18-5).

النهائي للموجودات، وغير ذلك، كلها ستكون مؤاتية أكثر للمؤجر. وهذه المزايا بالإمكان تمريرها للمستأجر من خلال تخفيض أقساط الإيجار. (Rao,1992:799)

4. زيادة المرونة : إذ ان الإيجار قصير الأجل هو إيجار قابل للإلغاء يمنح المستأجر درجة عالية من المرونة تسمح له بإعادة الموجودات متى ما انتفت الحاجة إليها أو تقادمت. ويعد الكثيرون المرونة سببا "مهما" للشروع بالإيجار. (Rao,1992:798) والشركة ربما

لا ترغب بامتلاك نوع معين من الموجودات مثل الحواسيب. فهذه الموجودات يمكن ان تصبح متقادمة بسرعة والشركة ربما ترغب دائما "بالحصول على الموجودات الأكثر حداثة. وهناك دائما" بعض الشركات التي ترغب باستخدام الحواسيب المستعملة. لذلك من الملائم استئجار الحواسيب الجديدة لأربعة سنوات على سبيل المثال ومن ثم استبدالها عبر استئجار حواسيب جديدة. المؤجر يستعيد الحواسيب بنهاية السنة الرابعة ويؤجرها أو يبيعها لزيون آخر. (Samuels,et.al.,1994:512)

وعادة ماتكون لدى المؤجر خبرة خاصة ومتفردة في صناعة معينة تسمح له باختيار الموجودات وإعادة بيعه بالنهاية. وبهذه الخبرة فان التأثيرات السلبية للتقادم ربما تخفض (Block & Hirt,2000:481). بالتالي، وعلى الرغم من ان مخاطرة التقادم تمرر للمؤجر، إلا ان

المؤجرين لديهم قدرة أفضل على تحمل هذه المخاطرة بسبب:

(Brigham & Gapenski,1997:18-7)

1. التنوع عبر توليفة واسعة ومنوعة من الموجودات.

2. تمتعهم بقدرة أفضل على تخمين القيم الباقية وتقييم سوق الموجودات المستعملة.

5. زيادة قاعدة رأس المال وتطوير السوق المالية: ان النمو في قطاع الإيجار يشترط حصول شركات التأجير على رأس المال. وهذا يؤدي إلى تزايد الاقتراض من المصارف ومن السوق المالية وبذلك تزداد قاعدة رأس المال في البلد. شركات التأجير تحصل على رأس المال من صناديق التقاعد وشركات التامين ومن إصدارات السندات ومن الإدراج في سوق الأسهم. وهذه الأنشطة تسهم في تطوير السوق المالية. (Nair,et.al.,2004:23)

6. تخفيض القيود: ان شروط التزام الإيجار ربما تكون اقل تقييدا "بكثير من تلك الخاصة بعقود السندات وربما لا يكون هناك شرط العربون كما هو الحال عامة" في شراء الموجود، بالتالي يسمح الإيجار بالمزيد من القروض غير المباشرة. (Block & Hirt,2000:481)

لذلك يقال بان الإيجار يوفر تمويلا "بنسبة (100%) في حين ان اغلب الاقتراضات تشترط دفع عربون. ومن منظور المستأجر، فان الإيجار ات يمكن ان تزيد سيولة الشركة. على سبيل المثال، اتفاقية البيع وإعادة الاستئجار تدّول بعض الموجودات الثابتة إلى نقد في مقابل الالتزام بدفع سلسلة من الأقساط المستقبلية الثابتة. وهذا هو الدافع الأساس الذي يحفز شركات الطيران التي تعاني من

مشاكل مالية لإبرام صفقات البيع وإعادة الاستئجار .

(Moyer,et.al.,1995:776)

7.زيادة المنافسة في السوق المالية: بوصفه مصدرا "إضافيا" للتمويل الاستثماري، فإن الإيجار يتنافس مع التمويل المصرفي. وهذا يولد الحافز لكل من المصارف والمؤجرين ليصبحوا اثر كفاءة وإبداعا" مما يؤدي إلى تحسين المنتجات وتخفيض الفوارق في معدلات الفائدة.

(Nair,et.al.,2004:24)

8.تخفيض التكاليف الإدارية: بإمكان الشركة تخفيض تعقيدها التنظيمي وتكاليفها الإدارية عبر الإيجار. ففي العمليات الكبيرة جدا" ربما تجد الشركة انه من الجذاب أكثر إتاحة الفرصة أمام طرف آخر للعناية بالموجودات بدلا" من اضطرارها لإقامة قسم جديد داخل الشركة للاهتمام بعملية شراء وصيانة والبيع النهائي للموجودات. وعادة بإمكان شركات التأجير المتخصصة القيام بهذه المهمة بكلفة منخفضة.

(Rao,1992:798)

9. تخفيض تكاليف المعاملات: إذ ان معاملات الإيجار بالإمكان ترتيبها بسرعة وبساطة. وبالنتيجة فإن المؤجر بإمكانه ان يتوقع بدقة اكبر التدفقات النقدية خلال اجل إيجار الموجودات بافتراض ان المستأجر يسدد أقساط الإيجار بانتظام. معرفة التدفقات النقدية المصاحبة للإيجار تسهل التخطيط وتخفيض المخاطرة. وهذا يدعوا المؤجرين إلى فرض متطلبات متساهلة مايعني ان المستأجرين بإمكانهم وبسهولة اكبر الحصول على التمويل.

(Bass & Henderson,2000:5)

10. التمويل بمعدل كلفة ثابت: يعرض الإيجار عادة "تمويلا" بمعدل كلفة ثابت طوال مدة الإيجار. بالتالي يمكن للمؤجر وبسهولة الحساب الكمي للفوارق بين تكاليف التمويل وتكاليف المعاملات في عقد الإيجار.

(Bass & Henderson,2000:5)

11. صيانة مؤكدة بكلفة معروفة: الموجودات المستأجرة ربما تشتمل على ترتيبات الصيانة التي يقدمها المؤجر، أو بنحو بديل بالإمكان شراء عقد الصيانة بكلفة معروفة¹. هذا الحد الأعلى لنفقات الصيانة يجعل التدفقات النقدية المستقبلية أكثر تأكدا".

(Rao,1992:798)

ان الإيجار هو نوع ديناميكي لتمويل الأعمال وهو مناسب جدا" للصناعة التمويل متناهي الصغر. وقد أضافت مؤسسات التمويل متناهي الصغر (MFOs). هذا المنتج لقائمة خدماتها المالية واستخدمته لتوفير الأموال اللازمة لتمويل مشتريات الموجودات الرأسمالية. فمع وجود الإيجار، يكون بإمكان هذه المؤسسات وضع آليات تمويل بأجال أطول لزيائنها وكذلك زيادة قدرتها الاقراضية. وأصبح بإمكان المشروعات متناهية الصغر الحصول على رأس المال اللازم لتمويل

¹ بالطبع عقود الصيانة متاحة أيضا" للموجودات المشتراة، لكن عقود الصيانة في الموجودات المستأجرة غالبا" ما يعرضها المؤجر وهي عادة" ماتكون اقل كلفة من العقود المتاحة عبر طرف ثالث (Rao,1992:798).

الموجودات الثابتة، وهو الخيار الذي لم يكن متاحاً سابقاً" عند اغلب (MFOs). ولأن الإيجار يمنح بالاستناد للتدفق النقدي للمشروع وليس على أساس تاريخه الائتماني أو موجوداته أو رأسماله، فإنه يمنح المشروعات التي تعاني من ندرة الموارد المالية فرصة بدء أعمالها بموازنة محدودة أو زيادة إنتاجية عملياتها عبر استثمارات رأسمالية جديدة.

(Bass & Henderson, 2000:1)

لقد تزايد الاهتمام بالظروف المالية وأداء التعاونيات الزراعية بسبب ركود القطاع الزراعي في بداية ومنتصف الثمانينيات. مستويات المديونية ونفقات الفائدة المتصاعدة بحدّة هما من العوامل التي أسهمت في تآكل دخل التعاونيات. وكل من انحدر تمويل الملكية المتولدة داخلياً والاعتمادية على تمويل المديونية زاد من تعرض التعاونيات الزراعية للمخاطرة المالية. وبظل مثل هذه الظروف فإن مدراء التعاونيات بحاجة للاهتمام بالترتيبات المالية البديلة لإعادة بناء التعاونيات وتحقيق الاستقرار فيها. والإيجار هو واحد من هذه الخيارات المالية.

(Pederson & Gill, 1990:iii)

وقد طرحت صناعة الإيجار مؤخراً نوعاً من الإيجار يخلّص المستأجر من بعض المخاطرة التشغيلية. ففي صناعة الرعاية الصحية، مثل هذه الإيجارات تسمى الإيجارات بحسب الإجراء.

(Per-Procedure Leases)

فبدلاً من دفع قسط إيجار ثابت يدفع المستأجر أجراً في كل مرة يستخدم فيها الموجودات. ومن خلال استعمال هذا الإيجار تحوّل الشركة الكلفة الثابتة إلى كلفة متغيرة وبالتالي تخفض الرافعة التشغيلية ونقطة تعادل الموجودات.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-7)

وبسبب الأهمية المتزايدة والقبول واسع الانتشار للإيجار فيتعين على المدير المالي المعاصر ان يفهم جيداً طريقة التمويل هذه.

(Moyer, et.al., 1995:771)

رابعاً¹: الإيجار التمويلي¹ مقابل الاقتراض والإقراض :

ان الموجودات المستأجرة تعادل الموجودات المشتراة التي تستخدم المديونية فقط في تمويلها. افترض بان الهيكل المالي المستهدف للشركة هو (50%) مديونية و (50%) ملكية. بالإضافة لذلك، افترض بان (50%) من موجودات الشركة هي مستأجرة. بالتالي، ولغرض المحافظة على هيكلها المالي المستهدف، فيتعين على الشركة استخدام التمويل الممتلك حصراً لتمويل الموجودات غير المستأجرة. لذلك فان قرار الإيجار هو قرار تمويل وليس قرار موازنة رأسمالية. عليه فان تحليل الإيجار لايجري عامة مالم يكن قرار اقتناء الموجودات قد اتخذ مسبقاً.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-3,4) ويجب ان يقيّم الإيجار من قبل كل من المستأجر

¹ سينحصر النقاش هنا على تقييم الإيجارات التمويلية مقابل الاقتراض والإقراض وليس الإيجارات التشغيلية. لان هذه الأخيرة هي أكثر تعقيداً في التقييم لأنه في الغالب يمكن إلغائها (Rao, 1992:802).

والمؤجر. فالمستأجر يجب ان يحدد فيما إذا سيكون استئجار الموجود اقل كلفة من شرائه أم لا، ويتعين على المؤجر التقرير فيما إذا كان الإيجار سيمنحه معدل العائد المعقول أم لا. (Brigham & Houston, 2003:880)

وفيما يلي نقاش تحليلي مقارنة بين الإيجار وكل من الاقتراض والإقراض.

1. الإيجار مقابل الاقتراض من منظور المستأجر:

ان الإيجار والشراء هما وسيلتان بديلتان لاقتناء الموجودات. والشراء عادة ما يتم عبر الاقتراض (Nair, et.al., 2004:3). ولان الإيجار هو بديل للاقتراض، لأنه يتيح إمكانية استعمال الموجودات ويلزم الشركة بدفع الأقساط، فان التساؤل المطروح هنا هو هل يجب ان يمول الموجود بالإيجار أم يمول بالاقتراض؟ يتعين على المدير المالي اعتماد البديل الذي يعود بأفضل نفع لحملة الأسهم. لذلك فان البديل الذي سيكون له اكبر تأثير ايجابي على قيمة الشركة سيكون هو البديل المفضل. (Rao, 1992:802)

وقد كرس منظري المالية وبناء النماذج قدرا كبيرا من وقتهم وجهودهم لوضع إطار عمل تحليلي يمكن بمقتضاه مقارنة الكلف التفاضلية المرافقة للإيجار مقابل الشراء. واقترح مالا يقل عن (5) مدخل مختلف لمعالجة هذه المشكلة، وهناك جدل كبير حول أي من هذه المدخل هو الأفضل¹. وعلى الرغم من هذه الوفرة في النماذج إلا ان المدير المالي المتحير بإمكانه الشعور ببعض الارتياح مع وجود حقيقة تقول بان الآثار التطبيقية الناتجة من الاختلافات في النماذج هي صغيرة لان القليل من القرارات في الواقع العملي قد تغيرت كنتيجة لنموذج الإيجار مقابل الشراء المختار. وان احد المدخل المستخدمة على النحو الأكثر شيوعا لتحليل قرار الإيجار مقابل الشراء يفترض وجوب إجراء مقارنة مناسبة بين الإيجار والاقتراض لغرض الشراء. مؤيدوا هذا المدخل يشيرون بان الإيجار التمويلي يشبه كثيرا القرض في انه يطالب بسلسلة من الأقساط الثابتة. والفضل في دفع أقساط الإيجار، مثل الفشل في دفع أقساط القرض، ربما يفضي إلى الإفلاس. المدخل الأساس لنموذج تحليل الإيجار مقابل الشراء هو بحساب صافي ميزة الإيجار² (Net Advantage to Lease-NAL). هذا الصافي يقارن القيمة الحالية لكلفة الإيجار مع القيمة الحالية لكلفة

¹ تختلف النماذج المتعددة بشكل أساس في معدل الخصم الواجب استخدامه لتقييم المكونات المختلفة للتدفقات النقدية وكذا تختلف في تحديد نوع التدفقات النقدية الواجب أخذها بعين الاعتبار (Moyer, et.al., 1995:782). للمزيد من التفاصيل حول ذلك، انظر (Samuels, et.al., 515-521).

² البعض يطلق على هذا الدخل اسم مدخل صافي القيمة الحالية (NPV). وفيه فان المستأجرية در كلفة الإيجار وكلفة الامتلاك (بافتراض ان التملك يمول حصرًا بالاقتراض). فإذا كانت كلفة الإيجار اقل من كلفة الامتلاك (NAL موجب) فيجب استئجار الموجود والعكس صحيح (Brigham & Gapenski, 1997:18-4).

امتلاك الموجود. فإذا كانت الأخيرة أكبر من كلفة استئجار الموجود فان (NAL) يكون موجبا¹ وان الموجود يجب ان يستأجر¹. حساب صافي ميزة الإيجار هو كالتالي:
(Brigham & Houston, 2003: 881-884); (Moyer, et. al., 1995: 782-783)

كلفة تنصيب الموجود

- القيمة الحالية لأقساط الإيجار بعد الضريبة

- القيمة الحالية للوفر الضريبي للاندثار

+ القيمة الحالية للتكاليف التشغيلية بعد الضريبة التي سيتم تحملها إذا ماتم تملك الموجود بدلا² من استئجاره

- القيمة الحالية لقيمة الأنقاض بعد الضريبة

= صافي ميزة الإيجار

كلفة تنصيب الموجود تساوي سعر شراؤه زائدا³ تكاليف التنصيب والشحن. وتشكل كلفة التنصيب الأساس الذي يحسب عليه الاندثار. القيمة الحالية لإقساط الإيجار بعد الضريبة التي تدفع إذا استأجر تـذ فـض (NAL) وبالتالي فهي تطرح عند حساب (NAL). هذه الأقساط تخصم بمعدل كلفة الاقتراض الحدي للشركة بعد الضريبة لتعكس حقيقة ان أقساط الإيجار هي معروفة ومحددة سلفا⁴ بالعقد وبالتالي فهي ليست عرضة لدرجة عالية من اللاتأكد. الوفر الضريبي للاندثار يساوي الاندثار المطلوب كل سنة إذا ما تم تملك الموجود مضروبا⁵ بمعدل الضريبة الحدي للشركة. هذا الوفر يخفض كلفة الملكية وبالتالي يطرح عند حساب (NAL). ولان مبالغ الاندثار هي معروفة أيضا⁶ وبشكل مؤكد نسبيا⁷، فهي تخصم أيضا⁸ بمعدل كلفة الاقتراض الحدي للشركة بعد الضريبة². وبعض الأحيان يتم تحمل تكاليف تشغيلية إذا ما تم تملك الموجود بدلا⁹ من استئجاره. وهذه ربما تضم مدفوعات ضريبة الملكية أو التامين أو بعض نفقات الصيانة. وإذا كانت هذه التكاليف موجودة، فهي تمثل منفعة للإيجار وتزيد من (NAL). عليه فان مبلغ هذه التكاليف بعد الضريبة يضاف عند حساب (NAL). هذه الوفورات في التكاليف التشغيلية تخصم أيضا¹⁰ بمعدل كلفة الاقتراض الحدي للشركة بعد الضريبة الذي يعكس تأكدها النسبي. وأخيرا¹¹، إذا ما تم تملك الموجود فان المالك سيستلم قيمة الأنقاض بعد الضريبة. وهذه القيمة سيضحي بها إذا ما تم

¹ يتوجب التنكير هنا بان قرار اقتناء الموجود هو قرار موازنة رأسمالية يتعين على الشركة اتخاذها (قبول اقتناء الموجود) قبل بدء تحليل الإيجار، لذلك ينصب الاهتمام في تحليل الإيجار على ما إذا كان من الواجب تمويل الموجود عبر الإيجار أم عبر القرض، أي أن قرار الإيجار هو قرار تمويلي (Brigham & Houston, 2003: 881).

² مبالغ الاندثار هي معروفة بشكل مؤكد إلا ان الوفر الضريبي من الاندثار ربما لا يكون مؤكدا¹². على سبيل المثال، وافق الكونغرس عام 1986 على خطة الإصلاح الضريبي الرئيسة التي خفضت معدل الضريبة الحدي للشركات وبالتالي خفضت قيمة الوفر الضريبي. كما ان هناك احتمال قائم دائما¹³ بأن لاتحقق الشركة الدخل الخاضع للضريبة الكافي لاستغلال ميزة الوفر الضريبي للاندثار (Moyer, et. al., 1995: 783).

استنتاج الموجود. بالتالي فان الأتقاض بعد الضريبة تذّفض (NAL) ويجب ان تطرح عند حساب (NAL). ولان قيم أنقاض الموجودات عامة" ماتكون عرضة لدرجة عالية من الأتأكد فهي تخصم عادة بمعدل يساوي المعدل الموزون لكلفة رأسمال الشركة.¹ (Moyer, et. al., 1995:783)

وبالإمكان تحليل قرار الإيجار مقابل الشراء باستخدام مدخل معدل العائد الداخلي (IRR). معدل العائد الداخلي للإيجار هو معدل كلفة الإيجار بعد الضريبة. ويجب ان يستأجر الموجود إذا كان (IRR) إيجار اقل من معدل كلفة الاقتراض بعد الضريبة. وإذا كانت كلفة الإيجار اقل من كلفة الاقتراض فان كلفة رأسمال الموجود الكلية بظل التمويل الإيجاري ستكون اقل من تلك للموجود غير المستأجر ذي المخاطرة المشابهه. (Brigham & Gapenski, 1997:18-4)

المدخل الأخر لتحليل الإيجار من منظور المستأجر هو مدخل القرض المكافئ (The Equivalent Loan Approach). ويكون فيه صافي الألتزامات النقدية بعد الضريبة المفروضة على الشركة مكافئة لتلك التي يفرضها الإيجار (Rao, 1992:804). وبظل هذا المدخل يأخذ المستأجر بنظر الاعتبار مبلغ القرض الذي يمكن الحصول عليه إذا ما دفعت الأقساط للمقرض بدلاً من المؤجر. والفرق في مبالغ التمويل يساوي.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-4) (NAL)

ان مداخل (NAL) و (IRR) والقرض المكافئ تؤدي دوماً إلى نفس القرار. (Brigham & Gapenski, 1997:18-4)

ختاماً "لابد من الإشارة إلى ان الاستئجار يمكن ان يكون جذاباً للمستأجر حينما يواجه تدفقات نقدية مختلفة عن تلك المتاحة للمؤجر. وهناك عدداً من العوامل في الواقع العملي تجعل الاختلاف بين التدفقين هي الحالة الشائعة. وهذه العوامل تضم:

أ. الاختلاف في كلفة رأس المال بين المؤجر والمستأجر: لان الكثير من شركات التاجير هي شركات تابعة لمصارف فيفترض في الغالب بأنها قادرة على الحصول على الأموال بكلفة اقل من المستأجر وبالتالي فان معدل الخصم الذي تستخدمه يجب ان يكون اقل من معدل خصم المستأجر. وفي الواقع يواجه المؤجر المخاطر حينما يشتري الموجود ويؤجره. وهي مخاطرة نكول المستأجر ومخاطرة القيمة الباقية. وإذا استخدم المؤجر كلفة رأس المال المعدل للمخاطرة في حساب أقساط الإيجار المطلوبة فان الاختلاف بين معدل خصم المؤجر والمستأجر ربما لا يكون كبيراً". (Samuels, et. al., 1994:521)

¹ عامة "كلما زادت مخاطرة (لاتأكد) التدفقات النقدية كلما ارتفع معدل الخصم المستخدم لإيجاد قيمتها الحالية & (Brigham & Houston, 2003:884)

ب. الاختلافات في معدلات الضريبة بين المؤجر والمستأجر: فإذا دفع المؤجر الضريبة بمعدل حدي أعلى من المستأجر فإن كل من المؤجر والمستأجر يمكن ان يستفاد من صفقة الإيجار. والحكومة هي من يتحمل خسارة ذلك إذ أنها تحصل على ضريبة اقل من تلك التي تحصل عليها فيما لو قام مستخدم الموجود بشرائه. (Samuels,et.al.,1994:521)

ج. الاختلافات في تكاليف الصيانة: التساؤل الأساس هنا هو فيما إذا كانت الصيانة تؤدي بكلفة اقل حينما تنفذ من قبل المؤجر بالمقارنة مع إبرام عقد صيانة منفصل مع شركة مستقلة متخصصة بتنفيذ أعمال صيانة الموجودات الرأسمالية. مسألة اختلاف تكاليف الصيانة بين الحالتين تعتمد (Weston & Brigham,1978:556) على طبيعة الصناعة وكذا على طبيعة الشركة محل الاهتمام.

د. استغلال السماحات الضريبية على الاستثمارات الرأسمالية: كان احد الأسباب الأكثر شيوعاً لاستخدام الإيجار بدلاً من الشراء. ففي السابق إذا لم يكن لدى المستأجر الأرباح الخاضعة للضريبة الكافية لتمكينه من استغلال ميزة السماح بحساب الاندثار بنسبة (100%) في سنة الشراء أو بعدها بقليل فكان من المفيد عادة استئجار الموجود بدلاً من شرائه. شركات التأجير عادة ما كانت لديها الأرباح الخاضعة للضريبة الكافية وكان بإمكانها تمرير منافع السماحات الضريبية المبكرة عبر تخفيض أقساط الإيجار. هذا الأمر أصبح الآن اقل أهمية لان السماح أصبح فقط (25%) سنوياً. (Samuels,et.al.,1994:521)

هـ. القيم الباقية بنهاية عقد الإيجار: فإذا اشترت الشركة الموجود فان قيمة ذلك الموجود في أي وقت تعود للشركة. وقيمة الموجود تعتمد على التقادم والصيانة وظروف السوق في ذلك الوقت. مالك الموجود يكون غير متأكداً من القيمة المستقبلية للموجود. وفي صفقة الإيجار فان ملكية الموجود تعود للمؤجر خلال مدة الإيجار. لكن من يحصل على أية قيمة باقية للموجود بنهاية اتفاقية الإيجار هي مسألة محل اتفاق بين المؤجر والمستأجر. ومن غير الممكن التعميم على هذه المسألة، لكن في بعض الأحيان يكون بإمكان المستأجر التفاوض على القيمة الباقية الكبيرة كي يدفعها المؤجر بنهاية مدة الإيجار. الاتفاقات الخاصة بالقيمة الباقية يمكن ان تساعد في تحديد ما إذا كان الإيجار مفضلاً على الشراء أم لا. (Samuels,et.al.,1994:521)

و. تكاليف التقادم: فيما يتعلق بالإيجار فمن الممكن ان تكون لدى شركات تأجير معينة الخبرات والمعدات المميزة واللازمة للتعامل مع مشكلة التقادم. بالتالي إذا ما أصبحت الموجودات متقادمة بنظر مستخدم ما فهي ربما تكون مرضية لمستخدم آخر قادر على التعامل مع مشكلة التقادم. وهذا يوضح كيف ان شركات التأجير بإمكانها (عبر الجمع بين خدمة التمويل والخدمات المتخصصة الأخرى) تقليل التكاليف الاجتماعية للتقادم وتزيد بالنتيجة من القيم الباقية. فعبر هذه العمليات تخفض التكاليف الكلية لاستعمال الموجودات. لكن مع ذلك هذه المسألة تعتمد على الكفاءة النسبية

للشركات المتنافسة في خطوط الأعمال المختلفة وكذا على الأنواع المختلفة من الموجودات.
(Weston & Brigham,1978:557-558)

ز. تزايد متاحة الائتمان: هناك حالتان تمنحان الإيجار ميزة للشركات الساعية إلى تعظيم درجة رفعها المالي. الحالة الأولى، يقال دائما "ان بإمكان الشركات الحصول على تمويل اكبر ولمديات أطول بظل اتفاقات الإيجار بالمقارنة مع اتفاقات الاقتراض المضمون لشراء نوع محدد من الموجودات. الحالة الثانية، ربما لا يكون للإيجار نفس التأثير الذي يمارسه الاقتراض لغرض شراء الموجودات على القدرة الاقتراضية المستقبلية للشركة.

(Weston & Brigham,1978:558)

بالإضافة لما تقدم من عوامل، هناك اعتبار آخر يجب ان يكون محل اهتمام وهو اعتبار الوكالة في قرار الإيجار مقابل الشراء. إذ ان خصائص مستخدم الموجودات يمكن ان يكون لها تأثير كبير على قرار الإيجار مقابل الشراء. فحالما يتم شراء الموجود لغرض استخدام محدد فان المدراء ربما يرغبون بالتحول من مشروع مخاطرته منخفضة إلى آخر مخاطرته مرتفعة. والإيجار طويل الأجل غير القابل للإلغاء يمكن ان يحل هذه المشكلة. عقد الإيجار يلزم الشركة باستخدام الموجود لمدة زمنية محددة فضلا عن ان عقد الإيجار يمكن ان يقيد استخدام الموجود. بالتالي، وللحد الذي يقيد فيه عقد الإيجار سلوك الإدارة، فان الإيجار يمكن ان يكون أداة مقيدة تقلل من تكاليف الوكالة¹.

(Rao,1992:807)

2. الإيجار مقابل الإقراض من منظور المؤجر:

ان الإيجار والإقراض هما نشاطان تمويليان مختلفان. والفارق الأساس يتعلق بكيفية تمويل ملكية الموجود. فبظل الإيجار، يحظى المؤجر بمنافع ملكية الموجود التي ربما تمرر للمستأجر عبر تخفيض أفساط الإيجار. ويحظى المستأجر بخيار إعادة تأجير الموجود أو شرائه بالقيمة السوقية العادلة في نهاية اجل الإيجار. أما بظل القرض فان الزبون هو من يملك الموجود ويحظى بمنافعه المباشرة ويمنح المقرض مستحقاته القانونية. وعلى أية حال فان الإيجار يمكن ان يكون مكملا لخدمات الإقراض متناهي الصغر. وعادة ما يعمل الإيجار بشكل جيد لمؤسسات الأعمال التي تحقق دخلا "منخفضا" خاضعا للضريبة مثل المشاريع متناهية الصغر غير القادرة على الاستفادة من الميزة الكاملة لمنافع الاندثار. (Bass & Henderson,2000:3-4) ومن منظور

المؤجرين فان للإيجار مزايا مهمة وكبيرة على الإقراض، منها الوضع الأكثر أمنا، وهذه ربما الميزة الأكثر أهمية في الدول النامية إذ انه ليست هناك حقوق ملكية واضحة وأداء ضعيف لمسجلي الموجودات وقوانين ضعيفة للصفقات المضمونة تقيد الإقراض. وتكاليف صفقات الإيجار هي اقل من تكاليف صفقات الإقراض طالما يتم تجنب تكاليف خلق واستكمال شروط تسوية مبلغ

¹ للمزيد، انظر (Smith & Warner,1979:117-162).

الضمانة¹. كما ان استعادة الموجودات المؤجرة عادة ماتكون أسرع. فقد أوضح (Westley,2003) بان السلع المؤجرة في بوليفيا والإكوادور يتم استعادتها عادة في غضون شهر أو شهرين بينما تستغرق استعادة ضمانة القرض سنة أو أكثر. وفي اغلب الدول المتقدمة، فان شركات التأجير لاتخضع للتشريعات المتشددة الشائعة في العديد من الدول النامية. ويستفاد المؤجرون من المعالجات الضريبية للإيجار عبر الحصول على السماعات الضريبية على الاستثمارات الرأسمالية في الموجودات المؤجرة. لكن لابد من الإشارة إلى ان التأثير الصافي للضرائب على الإيجار يعتمد على الأنواع الأخرى من الضرائب (ضريبة القيمة المضافة، ضريبة العوائد الرأسمالية، ضريبة الملكية... الخ) وعلى ما إذا كان المؤجر والمستأجر هما من الفئات الدافعة للضريبة وكذلك على طول اجل الإيجار.

(World Bank,2004:4)

وينظر المؤجر لصفقة الإيجار بوصفها استثمارا" وبالتالي فان تحليل المؤجر ينصب على العائد على صفقة الإيجار. إذ يقارن المؤجر العائد على الإيجار مع العائد المتاح على الاستثمارات البديلة ذات المخاطرة المماثلة. فإذا كان العائد المتوقع على الإيجار اكبر من ذلك المتاح على البدائل ذات المخاطرة المماثلة فيجب اعتماد بديل الإيجار. المداخل التي يستخدمها المؤجر في تحليل قرار الإيجار مقابل الإقراض هي ذاتها التي يستخدمها المستأجر. فإذا كان (NPV)المؤجر موجبا" فيجب تبني الإيجاروا إذا كان (IRR)المؤجر اكبر من العائد على الاستثمارات المماثلة بعد الضريبة² فينبغي استكمال صفقة الإيجار.

ولابد من الإشارة إلى ان التدفقات النقدية للمؤجر هي مشابهة لتدفقات المستأجر لكن بعكس الإشارة. (Rao,1992:805) وعادة

ماتمنح الإيجارات المرفوعة المؤجر معدلات عائد متوقع (IRR) و (NPV)للدولار الواحد من رأس المال المستثمر أعلى من تلك التي تمنحها الإيجارات غير المرفوعة. ولكن مخاطرة المؤجر تزداد بسبب الرافعة. (Brigham & Gapenski,1997:18-5)

ماتقدم يؤكد بان الإيجار يتفوق على القروض بالكثير من المزايا لكل من المستأجرين والمؤجرين. بالنسبة للمستأجرين فان الميزة الأهم هي الحصول على مصدر مميز للتمويل. وبالنسبة للمشروعات الريفية الزراعية وغير الزراعية التي لاتستطيع الحصول على القروض المصرفية، فان

¹ خلق الضمانة هي العملية التي يتم من خلالها تحويل الموجود الذي يمتلكه المقترض إلى ضمانة للقرض. واستكمال شروط لضمانة تتمثل بإجراءات تسجيل الموجود لدى مسجل الموجودات وتحديد أولوية التصرف به وسداد قيمته. أما تسوية الضمانة فهي تعني وضع اليد عليها واستعادة مبالغ القرض المسلمة للمقترض عبر بيع الضمان حينما يفشل المقترض بإعادتها (World Bank,2004:4).

² أو على الأقل ان يكون (IRR) بقدر المعدل الموزون لكلفة رأسمال شركة التأجير (WACC) (Rao,1992:805).

هذه الأداة يمكن ان تكون سبيلها الوحيد للحصول على التمويل. وبالإضافة لإمكانية الحصول عليه فان للإيجار شروطاً "أسهل من القروض لان مدفوعاته النقدية اصغر من الأقساط المصرفية كما ان الضمانة الإضافية نادراً ما تكون مطلوبة. ومن منظور المؤجر، فانه يكون في موقع أكثر أمناً بالمقارنة مع المقرض حتى وان كان القرض مضموناً". ففي حالة النكول، تكون استعادة الموجود المؤجر أسهل بكثير من استعادة الضمانة. وفي الكثير من الدول تكون حقوق المقرض ضعيفة ويكون مجبراً على الدخول في إجراءات قضائية طويلة لغرض استعادة الضمانة بينما بإمكان المؤجر بوصفه مالكا للموجود استعادته دون الذهاب للمحكمة. كما ان تكاليف معاملات الإيجار هي اقل من القروض. فتكاليف المعاملات المترتبة على الإقراض من الممكن ان تكون كبيرة بسبب ضعف أداء مسجلي الموجودات والنظام القضائي غير الكفاء وخصوصاً في المناطق الريفية. الميزة الضريبية، وهي الميزة الأخرى للإيجار، ليست موجودة في حالة الاقتراض. لكن هذه المزايا عامة ما تكون اقل أهمية في المناطق الريفية بالدول النامية. (World Bank, 2004: viii)

خامساً: تقييم تكاليف الإيجار:

ان أقساط الإيجار تتحدد بجملة عوامل هي: (Bass & Henderson, 2000: 6-7)

1. كلفة التمويل: ان مدفوعات الإيجار يجب ان تكون عالية بشكل كافي لتغطية تكاليف تمويل شركة التأجير، والتي لا تكون مستقرة عبر الزمن أو عبر المؤجرين المختلفين. وتختلف كلفة التمويل من شركة لأخرى. على سبيل المثال، مكتب الإيجار التابع لمصرف من المحتمل ان تكون كلفة تمويله اقل من كلفة تمويل شركة التأجير المستقلة أو برنامج التأجير التابع لـ (MFO). ونتيجة لتغير معدلات الفائدة السائدة على مر الزمن وميل كلف التمويل نحو التغير فان المؤجر بحاجة لتجسيد هذه التكاليف.

2. مخاطرة نكول الزبون: وهي شرط مالي يتعلق بالزبون وهو عامل مهم في تحديد أقساط الإيجار. فالمؤجر يأخذ بعين الاعتبار احتياجات التأجير لوضع طرق متعددة لقياس مخاطرة النكول للوصول إلى تقريب للمركز المالي للزبون. على سبيل المثال، أقساط الإيجار للزبون التمويل متناهي الصغر من المحتمل ان تكون أعلى بسبب المخاطرة الإضافية المترتبة على هذا الجزء من السوق المستهدف. وربما تطالب (MFOs) بمدفوعات مسبقة على عقد الإيجار أو تطالب بوديعة ضمان لتغطية المخاطرة الأعلى ولحماية نفسها ضد الخسائر المحتملة الناشئة من النكول.

3. تكاليف الخدمات والمعالجة: في عقد الإيجار، فان تكاليف المعاملات تكون تكاليف للوحدة الواحدة. وهذه تضم تكاليف كتابة العقد وتحديد مواصفات اتفاقية الضمان وتوصيف الموجود والتفاوض على شروط الإيجار وتغطية الأجور القانونية. والكثير منها هو تكاليف ثابتة ومستقلة

عن المؤجر أو الموجود. لذلك فإن تكاليف المعاملات من المتوقع ان تنخفض بشكل متناسب مع التزايد في كلفة الموجود.

4. فروع الموجود ومخاطرة القيمة الباقية: ان نوع الموجود المؤجر واندثاره الاقتصادي ومخاطرة تقادمه هي عوامل تدخل في حساب مدفوعات الإيجار. ومن خلال التخصيص يكون بإمكان المؤجر تخفيض المخاطرة المصاحبة للقيمة الباقية للموجودات.

5. المنافع الضريبية لشركة التأجير: على الرغم من ان القوانين الضريبية تتباين من بلد لآخر إلا ان عقد الإيجار الصحيح يسمح لشركة التأجير فقط بتتزيل الاندثار لأغراض الضريبة. بعض شركات التأجير ستعدل أقساط الإيجار لتعكس المنافع الضريبية. وبضوء الطبيعة غير الرسمية لسوق التمويل متناهي الصغر، على سبيل المثال، فان المنافع الضريبية للإيجار ربما تقدم لـ(MFOs) الحافز لدخول السوق.

6. خيارات العقد: ان عقود الإيجار تقدم توليفة متنوعة من الخيارات مثل شراء الموجود وتجديد الإيجاروا إلغاءه. وبشكل طبيعي فان الخيارات التي يتضمنها العقد تؤثر في قسط الإيجار.

7. مخصصات الصيانة والخدمات: ان الإيجارات التشغيلية ربما تقدم الصيانة والخدمات للموجود. وبإمكان المؤجر عرض الصيانة والخدمات بوصفها كلفة إضافية للإيجار وبالتالي فهي تدخل كعامل في حساب كل قسط إيجار.

8. المنافسة السوقية: تلعب المنافسة دورا "مهما" في تحديد أقساط الإيجار. فالدخول لسوق الإيجار هو سهل نسبيا "لشركات التأجير المستقلة والمؤسسات المالية مثل (MFOs). ومع ذلك فان شركات التأجير المستقلة تواجه تهديدا "متمثلا" بدخول المصرف، الذي يجهز شركة التأجير بالأموال، إلى السوق كمنافس. ويتعين على (MFOs) ان تأخذ بعين الاعتبار احتمالية هذه الحالة بوصفها مخاطرة الدخول للسوق المستهدف وتحديد كيفية تأثيرها المستقبلي على منافستها.

ولغرض تحديد أقساط الإيجار عمليا "سنأخذ المثال الآتي. افترض بان شركة (Dole) (المستأجر) ترغب باستئجار واحدة من المعدات الزراعية التي تبلغ قيمتها \$100000 من شركة (Deere) (المؤجر) لمدة (5) سنوات. وبظل شروط هذا الإيجار، فان الأقساط يجب ان تسدد في بداية كل سنة من السنوات الخمس. شركة (Deere) تتوقع قيمة اندثار الموجود على أساس الخط المستقيم عند (\$20000) سنويا "ما يجعل قيمة الأنقراض الدفترية مساوية للصفر. ومن المتوقع ان تكون قيمة الأنقراض الفعلية (\$10000) بنهاية السنة الخامسة. قيمة الأنقراض هذه ستعامل على أنها استرداد للاندثار ويحسب عليها الاندثار بمعدل الضريبة الحدي لشركة (Deere) والبالغ (40%). وبالتالي، فان قيمة الأنقراض بعد الضريبة ستكون (\$6000) (الأنقراض الفعلية \$10000 ناقصا "الضريبة على الاندثار المسترد \$4000). فإذا طالبت

شركة (Deere) بمعدل عائد بعد الضريبة على الإيجار قدره (11%)، فكم ستكون أقساط الإيجار السنوية؟

1. الخطوة الأولى: حساب المبلغ الواجب على المؤجر تقسيطه:

في هذه الحالة، فإنه يساوي النفقة المبدئية (\$100000) ناقصاً القيمة الحالية للأنقاص بعد الضريبة بنهاية السنة الخامسة ناقصاً القيمة الحالية للوفر الضريبي للاندثار بعد الضريبة لكل عام.

النفقة المبدئية \$100000

ناقصاً القيمة الحالية للأنقاص بعد الضريبة (\$6000) بمعدل (11%) \$3558
(6000 X 0.593)

ناقصاً القيمة الحالية للوفر الضريبي للاندثار السنوي
\$29568 (20000X0.4XPVIF_{0.11,5})

8000X3.696

= المبلغ الواجب تقسيطه

\$66874

وإذا تم استخدام طريقة اندثار معجل من قبل المؤجر فإن القيمة الحالية للوفر الضريبي للاندثار السنوي يجب ان تحسب باستخدام سلسلة عوامل PVIF لان الوفر الضريبي للاندثار السنوي سيتغير من سنة لأخرى بظل طرق الاندثار المعجل.

2. الخطوة الثانية: حساب دخل الإيجار السنوي بعد الضريبة:

هذا الدخل هو ما يجب ان يستلمه المؤجر لغرض تحقيق معدل العائد المطلوب (11%). ولابد من التذكير بان أقساط الإيجار المستلمة من المؤجر تعامل كدخل عادي خاضع للضريبة. هذه الأقساط بالإمكان حسابها باستخدام معامل الفائدة المناسب للقيمة الحالية للدفعات (PVIFA). ولان أقساط الإيجار تدفع عادة في بداية كل سنة فإنها تمثل "دفعة مستحقة". وبالتالي فإن الأقساط الأربعة الأخيرة تخصم في حين ان القسط الأول، الذي يدفع في بداية السنة، لا يخصم. عليه فان (PVIFA) المطلوب للدفعة المستحقة هو حاصل ضربه بـ (1+0.11). فاذا كان (PMT) هو دخل الإيجار السنوي بعد الضريبة للمؤجر، فإن القيمة الحالية لدخل الإيجار تساوى مع المبلغ الواجب تقسيطه لتحديد (PMT) المطلوب وكالاتي:

المبلغ الواجب تقسيطه (1+0.11)(PVIFA_{0.11,5})PMT=

66874=PMT(3.696)(1.11)

PMT=16301\$

بالتالي فان شركة (Deere) بحاجة لاستلام خمسة دخول إيجار بعد الضريبة في بداية كل سنة من السنوات الخمس ويبلغ كل واحد منها (\$16301) وذلك لغرض تحقيق معدل العائد المطلوب على الإيجار بعد الضريبة (11%).

3. الخطوة الثالثة: تحويل دخل الإيجار المطلوب من قبل المؤجر إلى قسط الإيجار المطلوب من قبل المستأجر:

ان أقساط الإيجار التي يستلمها المؤجر من المستأجر هي خاضعة للضريبة بوصفها دخل عادي، وبالتالي بالإمكان تحويل دخل الإيجار بعد الضريبة المطلوب من قبل المؤجر إلى قسط الإيجار المطلوب من قبل المستأجر وكالاتي:

$$\begin{aligned} \text{قسط الإيجار المطلوب من قبل المستأجر} &= (\text{دخل الإيجار المطلوب من قبل المؤجر بعد الضريبة}) \\ & (1 - \text{معدل الضريبة الحدي للمؤجر}) \\ &= (0.4 - 1) (\$16301) \\ &= \$27168 \end{aligned}$$

لذا يتعين على شركة Dole دفع قسط إيجار سنوي قدره (\$27168) لشركة Deere في بداية كل سنة (Moyer, et. al., 1995: 781-782)

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للبحث

أولاً: "الإيجار كأداة للتمويل الريفي بالدول النامية:

بضوء بيئة البحث، نحن نسعى هنا أولاً إلى بيان أهمية الإيجار في البيئة الريفية ومن ثم مراجعة ممارسة الإيجار في القطاعات الريفية الأربع الرئيسية وبعد ذلك مقارنة مزايا وقيود الأشكال المؤسسية المختلفة للمؤجرين وأخيراً مناقشة المعضلات التي تواجهها الشركات فيما يخص الإيجار في المناطق الريفية مستعينين بالبيانات الواردة في مسح البنك الدولي لعام 2004.

1. أهمية قطاع الإيجار الريفي:

ان للإيجار القدرة على الحل الجزئي لمشكلة فشل سوق الائتمان في الريف. إذ ان الحصول على الائتمان محدود في المناطق الريفية لأغلب الدول النامية. فالمصارف التجارية ليس لديها امتدادات في المناطق الريفية ولا تحاديات الائتمان ومؤسسات التمويل متناهي الصغر (MFOs) امتدادات محدودة أيضاً في المناطق الريفية وتقدم على العموم ائتمانا قصير الأجل. كما ان فشل اغلب مصارف التنمية الحكومية زاد من تفاقم مشكلة توفر القروض طويلة الأجل في المناطق الريفية. والائتمان المتوفر من المصادر غير الرسمية (مقرضي النقد، العائلات، الأصدقاء... الخ) يكون عادة قصير الأجل ومكلف جداً لتمويل الاستثمار.

والإيجار هو بديل الاقتراض بالنسبة للمشاريع الريفية لغرض الحصول على المعدات المطلوبة لتحديث الإنتاج وبالتالي زيادة الإنتاجية. وبالإضافة إلى ميزة الحصول على وسيلة لتمويل

المعدات، فان المشروعات الريفية بإمكانها تحمل الإيجار وبشكل اكبر من القروض. فالمزارعين والمشروعات الريفية هي مقيدة بشكل خاص بافتقارها للموجودات التي بالإمكان استخدامها كضمانة. والإيجار يذلل هذه العقبة لأنه لا يحتاج لضمانة إضافية أو انه قد يحتاج لضمانة لكنها اقل من تلك المطلوبة في القروض. واغلب المؤجرون الذين تم مسحهم لا يطالبون بضمانة إضافية أو أنهم يطالبون بها فقط من نسبة صغيرة من المستأجرين. والإيجارات تطالب عادة بمدفوعات نقدية اقل من رصيد الملكية المطلوب بالقروض مما يجعل المشروعات الريفية، التي لديها أموال محدودة أو إمكانيات حصولها على الأموال المقترضة هي محدودة، تفضل وتستطيع تدمل الإيجارات بشكل اكبر من القروض. وعلى الرغم من ان المدفوعات النقدية المطلوبة من المؤجرين الذين تم مسحهم هي اكبر بكثير من تلك المطلوبة في أسواق الإيجار المتقدمة (15-25% بالمقارنة مع 1-4%) إلا أنها تظل اصغر من رصيد الملكية (30-40%) الذي تطلبه المصارف في هذه البيئات. ومن منظور المؤجر فان عدم وجوبية الحصول على الضمانة هي ميزة خاصة في البيئة الريفية. وبينما تتشابه المناطق الحضرية والريفية بأغلب الدول النامية في المصاعب المترتبة على خلق واستكمال شروط وتسوية الضمان، إلا أنها تكون أكثر حدة في المناطق الريفية، إذ ان المشروعات لديها سندات ملكية اقل وضوحاً للموجوداتها كما ان أداء مسجلي الموجودات هو اضعف وأداء الأنظمة القضائية هو غير كفاء بدرجة اكبر. كما ان المؤجرين يستفيدوا من كونهم غير محكومين بسقوف معدلات الفائدة وتخصيصات الائتمان المميزة بين القطاعات، وهي العوامل التي تقيد المقرضين الريفيين عادة. الميزة الضريبية للإيجار هي عامل اقل أهمية في الإيجارات الريفية. فاغلب المستأجرين في المناطق الريفية لا يدفعون الضريبة كونهم معفيين أو لان مدخولاتهم هي اقل من الحد الأدنى الخاضع للضريبة. بالتالي فان المستأجرين الريفيين من غير المحتمل ان يستفيدوا من استخدام الإيجارات كأداة لتحقيق الوفرة الضريبي. وهم من المحتمل ان يستفيدوا من انخفاض معدلات الإيجار إذا كان بإمكان المؤجرين الاستفادة من المنافع الضريبية. وعليه فان هذا يعتمد على ما إذا كانت المعالجة الضريبية متاحة للإيجارات التمويلية طالما ان اغلب الإيجارات في المناطق الريفية من المحتمل ان تكون من هذا النوع. المؤجرون الريفيون سينتفعون أيضاً إذا كانت مدفوعات الإيجار معفاة من ضرائب القيمة المضافة (Value-Added Taxes/VAT) طالما ان اغلب المشروعات الريفية من غير المحتمل ان تكون قادرة على الاستفادة من إعفاءات (VAT)¹.

2. مراجعة لخبرة وممارسة القطاعات الريفية الرئيسية:

¹ للمزيد حول الأرقام، انظر: (World Bank, 2004:6).

أ. إيجار المعدات الزراعية: يشكل هذا القطاع جزءاً كبيراً في أسواق الإيجار الناشئة في أوروبا الشرقية وAsia الوسطى وأمريكا اللاتينية. فتوفر الإطار القانوني المشجع وتحول الزراعة إلى نشاط تجاري ربما يفسران أهمية إيجار المعدات الزراعية في هذه الأسواق. إيجار المكائن الزراعية في روسيا في عام 2001 كان أكثر من (64) مليون دولار. الكثير من شركات التأجير متعددة الجنسيات مثل شركة (Alpha) للإيجار وشركة (Raiffeisen) للإيجار وشركة (John Deere) لها حضور واضح في روسيا. ويدرج الجدول (3) المجهزون الرئيسيون لإيجار المعدات الزراعية في مسح البنك الدولي.

الجدول (3) حالات إيجار المعدات الزراعية

السنة	طبيعة الإيجار	حجم الإيجار	البلد الذي قدمت فيه الإيجار	الشركة
2003	إيجار معدات زراعية	مليون دولار	كازاخستان	AgroMash
2002	إيجار معدات زراعية	أكثر من 25 مليون دولار	المكسيك	John Deere
2002	إيجار معدات زراعية	أكثر من 4 مليون دولار	أوغندا	DFCU
2002	إيجار جرارات زراعية	53.2% من محفظة إيجارها	بوليفيا	ANED

Source: World Bank, Agricultural & Rural Development, The Leasing Survey, 2004:7

المعدات المؤجرة تضم الجرارات والمحاريث ومضخات الماء ومكائن تقشير بذور الرز ومعدات تصنيع الألبان ومعدات طحن الذرة. إن إيجار المعدات الزراعية، مثل الإقراض للقطاع الزراعي، هو مقيد بالتدفق النقدي الدوري الناشئ من الموسمية والطقس ومخاطر الإنتاج والتباين المشترك المرتبط بالسوق. وفي الاقتصادات التي تكون فيها الزراعة على مستوى عالٍ من الاحتراف التجاري فإن المدخولات النقدية العالية وآليات إدارة المخاطرة تقلل من تأثير هذه العوامل. وغيابها في الاقتصادات التي تكون فيها الزراعة على مستوى أقل من الاحتراف التجاري يمكن أن يفسر معارضة شركات التأجير منح الإيجار للقطاع الزراعي. وعلى الرغم من ذلك فإن خبرة (DFCU) و (Grameen) و (ANED) و (CECAM) تؤكد بأن إيجار المعدات الزراعية يمكن أن يكون مجدياً في الاقتصادات قليلة الاحتراف.

ب. المشروعات متناهية الصغر: من بين مجهزي الإيجارات للمشروعات الريفية متناهية الصغر، فإن مصرف (Grameen) في بنغلاديش هو الأكبر. والآخر هو (CECAM) في مدغشقر و (NLCL) في باكستان و (ANED) في بوليفيا (انظر الجدول (4)).

الجدول (4) المؤجرون الرئيسيون للمشروعات الريفية متناهية الصغر

المؤجر	حجم الإيجار في المدة (2003-2002) (\$)	متوسط حجم الإيجار (\$)	الحصة التقريبية للريف في المحفظة (%)
Grameen بنغلاديش	25.3 مليون	364	100
NLCL باكستان	5.2 مليون	3000	30-20
CECAM مدغشقر	2.8 مليون	945	90
ANED بوليفيا	400000	1200	90

Source: World Bank, Agricultural & Rural Development, The Leasing Survey, 2004:8

وبمقارنة متوسط حجم الإيجار مع الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في هذه الدول (بنغلاديش \$380 ومدغشقر \$240 وبوليفيا \$900 وباكستان \$420) فإن الإيجارات التي منحتها (Garmeen) و (ANED) تخدم الطبقة الدنيا و (CECAM) تخدم الطبقة الوسطى و (NLCL) تخدم الطبقة العليا من المشروعات متناهية الصغر. وتفضل المشروعات متناهية الصغر غالبا "المعدات المستعملة لان كلفتها منخفضة وتقدم (CECAM) و (NLCL) إيجارا" للمعدات المستعملة. وبدأت شركة (DFCU) للإيجار مؤخرا "برنامج تجريبي للمشروعات متناهية الصغر في مجال تربية النحل وزراعة الفطر (الحد الأدنى لكل منها \$300) مستهدفة (1000) مزارع ولمدة تفوق العامين.

ج. المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم (SMEs): ان الإيجار وائتمان المجهز هما في الغالب المصدر الوحيد المتاح لتمويل (SMEs) (Carter, 1996). حجم هذين المصدرين عادة ما يكون كبيرا "جدا" بالنسبة للتمويل متناهي الصغر التقليدي وصغيرا "جدا" بالنسبة لإقراض المصارف التجارية. وقد عرّف (Mutesasira, Osinde & Mule, 2001) هذه الـ (SMEs) الموجودة في أوغندا وتنزانيا بأنها تلك المشروعات التي تحتاج إلى تمويل يتراوح ما بين (\$1500) و (\$100000). وبالإضافة لمكائن المعالجة الزراعية، فإن المعدات غير الزراعية المؤجرة للـ (SMEs) تضم الحواسيب ومكائن اللحام والمركبات. ان وجود الـ (SMEs) في المدن الصغيرة له تأثير كبير على التنمية الريفية بسبب الروابط الاقتصادية بين المناطق الريفية والمدن الصغيرة. وهي تضم كل من المشروعات المعتمدة على الزراعة والمشروعات الصناعية الأخرى. وتخدم شركة (Orix) للإيجار في باكستان وشركة (DFCU) للإيجار في أوغندا مثل هذه المشروعات (انظر الجدول (5)).

الجدول (5) المؤجرون الرئيسيون للمشروعات الريفية الصغيرة والمتوسطة الحجم

المؤجر	حجم الإيجار في عام 2002 (\$)	متوسط حجم الإيجار (\$) في المحفظة (%)	الحصة التقريبية للريف في المحفظة (%)
Orix باكستان	64.9 مليون	21000	10
DFCU أوغندا	16 مليون	27375	47

Source: World Bank, Agricultural & Rural Development, The Leasing Survey, 2004:8

د. البنية التحتية الريفية: يعد الإيجار المصدر لتمويل معدات إقامة الطرق وتجهيز الكهرباء والماء للريف. فالعديد من المؤجرين الذين تم مسحهم (Garmeen, CECAM, DFCU) قدموا إيجارات لتمويل معدات توليد الطاقة الشمسية كجزء من برامجهم العادية للإيجار. وفيما يخص الطرق، فقد استخدمت شركات التأجير الحكومية ومجموعات شركات المعدات في بوركينافاسو وتنزانيا الإيجار التشغيلي لتمويل معدات إقامة الطرق. ولكن هذه المبادرات فشلت لان معدلات التأجير في الغالب لم تكن عالية بدرجة كافية لتغطية تكاليف الصيانة وتسديد أقساط المعدات، كما ان المعدات عادة لا يتم المحافظة عليها بالشكل المطلوب والمناسب. وعند تحليل القيود التي تواجه عملية تمويل

المعدات للمتعاقدين الراغبين بتنفيذ المشروعات الحكومية الصغيرة، وجد (Deelen & Osie Bonsu, 2002) لقيود الآتية للإيجار:

1. تكاليف رقابة عالية.

2. تكاليف صيانة عالية بسبب بعد المسافة عن ورش المجهزين وورش العمل.

3. تكاليف استعادة عالية بسبب المسافات البعيدة.

لكن مع ذلك، وفي اغلب الدول النامية، فإن القيد الرئيس هو عدم وجود موازنة مستقرة ودورية لتمويل المشروعات الحكومية (جزئياً بسبب اعتمادها على هبات المانحين) والافتقار للشفافية في توزيع العقود. هذه العوامل جعلت المتعاقدين لتنفيذ المشاريع الحكومية غير جذابين لشركات التأجير واثنت المتعاقدين عن إلزام أنفسهم بالإيجار الذي يتطلب أقساطاً منتظمة. وقد قام (Cabraal, Cosgrove-Davies & Schaeffer, 1996) بتحليل إيجار أنظمة توليد الطاقة الشمسية. ولم يسترجع أي مبادر من المبادرين الأربعة (واحد من اندنوسيا وثلاثة من سيريلانكا) كلفته الكاملة، فمبادر اندنوسيا كان معدل فائدته (صفر %) وتراوح معدل فائدة المبادرين في سيريلانكا (0-10%) في حين ان معدل الإقراض الأساس كان (17%).

3. مراجعة للمؤجرين:

ان المؤجرون الذين خضعوا لمسح البنك الدولي يضمون شركات التأجير المستقلة وشركات تصنيع المعدات والجمعيات التعاونية و (MFOS). الروابط الإستراتيجية بين شركات التأجير العاملة بشكل أساس في المناطق الحضرية وبين وكالات التنمية العاملة في المناطق الريفية من المحتمل ان تزيد من زخم الإيجار الممتد للمناطق الريفية. شركة (DFCU) ومنظمة (Gatsby Trust)، وهي منظمة تمويل محلية، في أوغندا تربطهما مثل هذه الاتفاقات. استندت الاتفاقية فيما بينهما إلى المشاركة المتساوية في المخاطرة والتي يقدم من خلالها كل شريك (50%) من كلفة التمويل. وفيما يلي مراجعة للمؤجرين.

أ. شركات التأجير من القطاع الخاص: عادة ماتعامل شركات التأجير وكأنها مؤسسات مالية غير مصرفية (NBFIs) والتي تخضع لتشريعات اقل تشدداً من المصارف. وهذا يسمح للـ (NBFIs) باستخدام رافعة مالية أعلى لغرض التخلص من متطلبات أو شروط تخصيص الائتمان وكذلك لغرض استخدام معدلات الفائدة السوقية. وبسبب تخصصها فان لدى شركات التأجير أيضاً "المهارات الفنية والمالية الجيدة المطلوبة للتأجير لان موظفي التأجير هم أكثر اطلاعاً من موظفي المصارف على المعدات الجديدة في السوق ولديهم مهارات أفضل في مجال تخمين قيمة المعدات المستعملة والقيم الباقية المحتملة. ولكن اغلب شركات التأجير المتخصصة كائنة في المناطق الحضرية ولديها هيكل تكاليف يجعل تقديمها للخدمات في المناطق الريفية ليس اقتصادياً". لكن لغاية الآن تشير خبرة شركات التأجير الممسوحة بان تقديم الخدمات في المناطق

الريفية ربما يكون ممكناً". فخمسة من مقدمي خدمات التأجير هم من شركات التأجير المستقلة/قطاع خاص (DFCU في أوغندا، NLCL و Orix في باكستان، Agromash في كازاخستان، Uzbac في أوزبكستان). وفي عام (2002) فإن (47%) من محفظة تأجير (DFCU) و(20-30%) من محفظة (NLCL) و(6%) من محفظة (Uzbac) و(100%) من محفظة (Agromash) كانت في المناطق الريفية. و(10%) من عقود التأجير الخاصة بشركة (Orix) في عام 2003 كانت في المناطق الريفية¹.

ب. شركات التأجير الحكومية: يبدو أن شركات التأجير الحكومية تعاني من ضعف مشابه لذلك الذي تعانيه مصارف التنمية الحكومية. وبينما يبدو امتدادها وانتشارها كبيراً، إلا أن نسبة كبيرة من الإجراءات منحت بمعدلات فائدة صفرية ولذلك آثار مؤذية على بقاء واستدامة أي منظمة. شركة (Uzselkomash) هي أكبر مؤجر في أوزبكستان وقدمت إجراءات بأكثر من (40) مليون دولار في عام 2002 وتعد شركة (Rosagro) الحكومية أكبر مقدم لإيجارات المعدات الزراعية في روسيا¹.

ج. المصارف التجارية والشركات التابعة لها: إن الميزة الرئيسية للمصرف التجاري الذي يقدم خدمات الإيجار هي حصوله على أرخص الموارد (ودائع الزبائن). المسح الذي أجري لاستثمارات التأجير الخاصة بمؤسسة التمويل الدولية (IFC) وجد أن المصارف هي أقوى الرعاة ولديها تداؤب تشغيلي على شكل عملات محلية وتوزيع عبر شبكة فروع ومعرفة سوقية وخبرات تشغيلية ومرونة سعرية على مستوى الخدمات المقدمة ورافعة على المستأجرين (IFC, 2003). لكن الكثير من الدول لا يسمح للمصارف فيها بالتقديم المباشر لخدمات الإيجار وبإمكانها القيام بذلك فقط عبر تشكيل فروع أو شركات تابعة لها. والمصارف التجارية التي لديها عدد كبير من الفروع في الأرياف تتمتع بميزة القدرة على استخدام بنيتها التحتية القائمة لتقديم خدمات الإيجار¹.

د. منظمات التمويل متناهي الصغر (MFOs): إن هذه المنظمات بإمكانها الوصول إلى زبائن لا تصل إليهم المصارف التجارية ولا شركات التأجير المستقلة عادة. وكما هو الحال في المصارف التجارية فإن لدى هذه المنظمات زبائن قائلين وتتمتع بتداؤب تشغيلي. على سبيل المثال، (ANED) في بوليفيا تستخدم الإيجار متناهي الصغر لتمويل الموجودات بينما يمول الائتمان متناهي الصغر متطلبات رأس المال العامل، خدمات المدخرات التي تقدمها (CECAM) في مدغشقر تساعد الزبائن المحتملين للإيجار متناهي الصغر في تجميع الدفعات النقدية المطلوبة. القيد الأساس الذي تواجهه (MFOs) التي تقدم خدمات الإيجار هو أن مواردها ومهاراتها المحدودة لن تمكنها من مواجهة المخاطر المصاحبة لهذا النوع من

¹ للمزيد حول الأرقام، انظر: (World Bank, 2004:9-10).

الخدمات لدى مصرف (Garmeen) محفظة إيجار بلغت (22) مليون دولار في عام 2003 وجميعها في المناطق الريفية. وقدمت (CECAM) في عام 2002 إيجارات بمبلغ (1.9) مليون دولار (كلها في المناطق الريفية) ولدى (ANED) محفظة إيجار تبلغ (\$400000) (حوالي 90% منها في المناطق الريفية) ¹.

هـ. شركات تصنيع المعدات: هذه الشركات تقدم الإيجار عادة كخدمة قيمة مضافة عبر شركات التأجير التابعة لها. والميزة بالنسبة للزبون هي ان كل من شراء المعدات وتمويلها متكاملين. مجهز المعدات متعدد الجنسيات مثل (John Deere) يقدم خدمات إيجار عابرة للحدود بالإضافة للفروع العاملة محليا. فلدى هذه الشركة إيجارات في أمريكا اللاتينية وآسيا وأوروبا الشرقية. ولدى فرعها الموجود في المكسيك عام (2002) محفظة إيجار تبلغ حوالي (58) مليون دولار (85% منها في المعدات الزراعية) ¹.

4. العوامل المؤثرة بالعرض والطلب على الإيجار الريفي:

أ. أقساط الإيجار: ان الأقساط التي يطالب بها المؤجرون الذين شملهم مسح البنك الدولي هي أكبر بكثير من تلك المطلوبة من قبل المؤجرين في أسواق الإيجار المتقدمة. وبينما تجعل الأقساط العالية من الإيجارات صعبة التحمل من جانب المشروعات الريفية إلا أنها تمثل استجابة للمخاطر الأعلى التي يواجهها المؤجرون في البيئة الريفية. وقد قدم المؤجرون الذين خضعوا للمسح سببين للمطالبة بالأقساط. السبب الأول هو ان بعضا من كلف وضع اليد والتغير بالقيمة السوقية من الممكن ان تسترد من الأقساط في حالة استعادة الموجود. والسبب الثاني هو أنها تولد حافزا قويا يدفع المستأجرون للمحافظة على دفع المبالغ لتجنب خسارة الأقساط. وقد تراوحت الأقساط المطلوبة من الشركات بين (10-40%) والحالة الأغلب هي تتراوح بين (15-25%). وتتباين الأقساط المطلوبة أيضا بتباين نوع الموجود. على سبيل المثال، شركة (CECAM) تطالب بقسط قدره (20%) من قيمة المعدات لكنها تطالب بـ (25%) من قيمة الحيوانات الزراعية لان مخاطرة خسارة هذا الموجود أكبر. شركة (John Deere) في المكسيك تطالب بـ (30%) مقابل المعدات الزراعية لكنها تطالب فقط بـ (15%) مقابل معدات البناء ¹.

ب. المراقبة: تعنى المراقبة بضمان سداد أقساط الإيجار في وقتها المحدد وكذلك ضمان الوجود المادي للموجودات المؤجرة. وفي المناطق الريفية فان تكاليف المراقبة من الممكن ان تكون كبيرة بسبب بعد المسافات عن مواقع المستأجرين وتشتتهم الجغرافي. لكن بالإمكان استخدام الوسائل المبتكرة لتقليل تكاليف المراقبة. على سبيل المثال، التعاقد مع مركز محلي لغرض مراقبة الإيجارات. وتستخدم شركة (CECAM) ووابطها المجتمعية القوية لمراقبة إيجاراتها ¹.

¹ للمزيد حول الأرقام، انظر: (World Bank, 2004: 11-13).

ج. صيانة الموجودات: على الرغم من ان صيانة الموجودات هي مسؤولية المستأجر في الإيجارات التمويلية (النوع الأكثر شيوعاً في المناطق الريفية) إلا ان التأكد من وجود خدمة الصيانة المناسبة هو مهم لتقليل مخاطر النكول التي تعزى لتحطم الموجودات. وفي المناطق الريفية التي ربما لا يكون من السهل فيها الحصول على خدمات الصيانة فان هذه المخاطرة تكون كبيرة. والصيانة الأفضل للموجودات من الممكن تعزز أيضاً عبر: 1. الحوافز التي تشجع المستأجرين على الصيانة المناسبة. 2. المطالبة بمؤهلات صيانة موجودات أو تدريب إجباري على صيانة الموجودات كمييار يعبر عن الأهلية اللازمة لقبول التأجير. شركة (ANED) تتفاوض لإبرام عقود مع مجهزوا معدات وتتضمن هذه العقود فقرة التدريب الفني المطلوبة من المستأجرين الجدد¹.

د. التامين: هناك نوعان من التامين لهما علاقة بالإيجار: 1. تامين الأخطار المتعددة ضد مخاطرة خسائر وأضرار الحوادث. 2. تامين المسؤولية ضد مخاطر الخسائر التي ربما يتعرض لها الآخرون (الضرر على الحياة والصحة والممتلكات) من استخدام الموجودات. النوع الأول هو عادة ليس إجباري لموجودات معينة مثل السيارات. تامين المسؤولية يكون مهم بشكل خاص في حالة إيجار السيارات لحماية المؤجر من دعاوى المسؤولية الناشئة عن الحوادث. وعدم توفر خدمات التامين في المناطق الريفية من الممكن ان يكون قيدياً كبيراً على تقديم خدمات الإيجار في المناطق الريفية¹.

هـ. تأجير الموجودات المستعملة: ان تأجير الموجودات المستعملة يتحملة عدد اكبر من الزبائن الريفيين بالمقارنة مع تأجير الموجودات الجديدة. فهو يسمح للمؤجرين بعرض إيجارات بأجل اقصر ومواجهة مشكلة مخاطرة ائتمان اقل ومشكلة إدارة مسؤولية عن الموجودات اقل. أكثر من (60%) من الإيجارات المحررة من قبل (DFCU) هي لموجودات مستعملة. لكن الموجودات المستعملة تتطوي على مخاطرة تحطم اكبر. لذلك تطالب (CECAM) بقسط اكبر لتعويض المخاطرة الأكبر التي تصاحب الموجودات المستعملة (40% بدلاً من 20% المطلوبة على الموجودات الجديدة). وحينما تؤجر شركات التأجير موجودات مستعملة فإنها تخلق أيضاً أسواقاً للموجودات المستعملة وتجعل الإيجار نشاطاً بالإمكان تحمله بدرجة اكبر¹.

و. الاستعادة أو الاسترداد: ان الاستعادة يمكن ان تكون مكلفة في المناطق الريفية بسبب التشتت الجغرافي للمشاريع. وحالات النكول الناشئة من الكوارث الطبيعية مثل الفواجع الطبيعية وتقلبات أسعار السلع الزراعية ربما تتطلب أيضاً إعادة تفاوض على العقود بدلاً من الاستعادة. على سبيل المثال، خلال أزمة صناعة صيد السمك التي أثرت بشكل خطير على زبائن شركة (NLCL) أعادت الشركة التفاوض على الإيجارات بشكل سهل عليها استعادة أموالها¹.

ثانياً: البيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار الريفي في الدول النامية:

يحتاج الإيجار لبيئة اقتصاد كلي مستقرة وإطار قانوني وتشريعي واضح المعالم. والخبرة العملية تؤكد بان البيئة الداعمة للإيجار تبدأ بقوانين الإيجار السليمة والواضحة والإشراف المتعقل والتشريعات الضريبية التي تحكم صفقات الإيجار. هذه البيئة المهيكلة هي ضرورة لتعزيز النمو المستمر في صناعة الإيجار وتشجيع شركات التأجير للدخول في سوق التمويل متناهي الصغر (Bass & Henderson,2000:7). ولعل الاستخدام المستقبلي للإيجار من قبل التعاونيات الزراعية يظل غير مؤكداً. فالتغيرات في الظروف الضريبية وفي ظروف السوق المالية والأداء المالي المتقلب وتوفر الترتيبات البديلة لتسعير معدلات الفائدة عبر المصارف، كل ذلك قلل من الحوافز الدافعة للتعاونيات الصغيرة صوب الانخراط في أنشطة الإيجار (Pederson & Gill,1990:v). لذلك وكما هو الحال بالنسبة لأي نشاط اقتصادي، فإن البيئة المشجعة حاسمة في تطوير الإيجار. والعوامل الحاسمة في هذا السياق عديدة من بينها الأساس القانوني الواضح والحد الأدنى من التشدد التشريعي واستخدام المعايير المحاسبية المقبولة دولياً ومدونة الضريبة التي لا تحث على الإيجار، كل ذلك سيعزز أكثر من تطور قطاع الإيجار. والعوامل الإضافية الأخرى، مثل نظام حقوق الملكية الواضح والحماية المناسبة لمناخ الائتمان ومسجلوا الموجودات ذوي الأداء الجيد ومكاتب الائتمان ذات الأداء الجيد (التي تمكن وتعزز النشاط المالي عموماً) وغيرها من العوامل المهمة، تسهم أيضاً في تطوير سوق الإيجار القوي. وفيما يلي نقاش لأهم متغيرات البيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار الريفي في الدول النامية.

1. الإطار القانوني:

لدى الدول التي استورثت القانون الانكليزي العام هيكل مفاهيمي للتمويل المضمون إلا انه ربما ليس لديها البنية التحتية القانونية والإدارية الضرورية والتي تسمح لها باستغلال كامل مزايا الآليات مثل عقود البيع الشرطية والرهن القانونية العادلة. وفي الوقت الراهن، فإن أنظمة التمويل المضمون مثل تلك الموجودة في الولايات المتحدة وأغلب المقاطعات الكندية هي معقدة وتعمل في سياق أنظمة التسجيل المكلفة الإنشاء والتي تحتاج إلى الإدارة الخبيرة. لكن المزايا التي يتفوق فيها الإيجار على آليات التمويل المضمون الأكثر تقليدية هي سرعة الاعتياد عليها وبساطتها الواضحة. ومفهوم الإيجار هو معلم بارز في كل الأنظمة القانونية. ومن السهل فهمه وبالإمكان تنفيذه دون ان تكون هناك حاجة لبنى تحتية قانونية معقدة (Cuming,2005:vi-vii). وتقدم المدونة المدنية في غالبية الدول الأساس القانوني للإيجار. لكن بعض الدول مثل أمريكا وفرنسا والأرجنتين والبرازيل وروسيا وكوريا واندونيسيا والمغرب وغانا لديها قوانين إيجار خاصة بها. طاجاكستان وأوزبكستان وجمهورية قرغيزيا شرعت مؤخراً بقوانين الإيجار بدعم

من(IFC)¹.وسواء تحققت من قوانين إيجار خاصة أم من المدونة المدنية العامة،فان فاعلية الإطار القانوني تعتمد على العوامل الرئيسية الآتية:

أ. الوضوح في تعريف عقد الإيجار والموجودات المؤجرة ومسؤوليات وحقوق أطراف عقد الإيجاز يجب ان يعرّف الإطار القانوني مايشكل صفقة الإيجار والموجود المؤجر ومسؤوليات وحقوق المؤجر والمستأجر.على سبيل المثال،يجب ان يوضح ما إذا كان بإمكان المؤجر استخدام الموجود المؤجر كضمانة للحصول على المزيد من الأموال بالنسبة للمؤسسة المالية والشركة.

ب.المسؤولية:ان إيضاح المسؤولية عن خسائر الطرف الثالث الناشئة من استخدام الموجودات المؤجرة هم مهم جدا"لان ملكية الموجود مفصولة عن استعماله في الإيجار.وهذا مهم بشكل خاص في حالة موجودات مثل المركبات لان المخاطرة الناشئة من خسائر الطرف الثالث تكون كبيرة.

ج.أولوية المؤجر للمطالبة بالموجود المؤجر:هذا يوفر الأساس لتمييز الإيجار عن الإقراض في حالة إفلاس المستأجر. فبوصفه مالكا"للموجودات،يجب ان تكون لمطالبة المؤجر بالموجود الأولوية على أية مطالبة من أي دائن بديونه من المستأجر.

د.استعادة الموجودات:ان سهولة وسرعة استعادة الموجودات المؤجرة هو واحد من المزايا الأساسية التي يتمتع بها المؤجر بالمقارنة مع المقرض.ويجب ان يسمح الإطار القانوني باستعادة الموجودات دون الحاجة إلى اللجوء للمحاكم.وحيثما يكون الاسترجاع سهلا"وقانونيا"،فبإمكان المؤجرين التأجير لشركات تتعرض لدرجة اكبر من المخاطرة وبإمكانهم تسعير إيجاراتهم بعلاوة مخاطرة اصغر مما يجعل الإيجار متاحا"بكلفة اقل(Carter,1996).

فبغيا ب هذه التعريفات والتوضيحات القانونية يصبح من الصعب إدراك المزايا الاقتصادية للإيجار.
2. التشريع:

ان المعضلتان الأساسيتان هنا هما فيما إذا كان الإيجار يضمن تشريعا"متشددا"،وفما إذا كان من الواجب السماح للمؤسسات التي تخضع لتشريع متشدد(وخصوصا"المصارف)بتقديم خدمات الإيجالوقد عرّف(Carmichael & Pomerleano,2002) التشريع المتشدد بأنه شكل من أشكال التشريع يستخدم لمواجهة مشاكل المعلومات غير المتماثلة في الأسواق المالية.عدم التماثل في المعلومات يحصل حينما تكون السلع أو الخدمات معقدة بدرجة كافية تجعل من الأشكال الأخرى من التشريع غير كافية.والتطبيق الشائع هو إخضاع المؤسسات التي تحصل على ودائع الجمهور لتشريع متشدد بسبب مشاكل عدم تماثل المعلومات التي يواجهها عدد كبير من المودعين أثناء مراقبتهم لاستخدام ودائعهم.وبهذا المنطق فان المؤجرون الذين لا يحصلون على ودائع الجمهور(شركات التأجير وباعة الموجودات في اغلب الدول)لايجب ان يخضعوا لتشريع

¹ للمزيد،انظر:(World Bank,2004:13).

متشدد. وفي العديد من الدول ذات أسواق التأجير المتقدمة مثل أمريكا وبريطانيا وألمانيا والأسواق الناشئة مثل كوريا الجنوبية وتايلند، لا تكون شركات التأجير خاضعة لأي تشريع متشدد. لكن في كثير من الدول، تدرج شركات التأجير في فئة المؤسسات المالية غير المصرفية (NBFIs) وهي تطالب بالانصياع لبعض المتطلبات المتشددة لكن لا يتم الإشراف عليها بشكل مستمر¹. وقد حدد (Amembal, 2000) مزايا وعيوب وجود التشريع المتشدد لقطاع التأجير. المزايا هي

أ. توفير عنصر الموثوقية الذي يمكن ان يكون مفيدا "خلال المراحل الأولية لتنمية صناعة التأجير.

ب. الحيلولة دون خسارة ثقة الجمهور بالصناعة والتي ربما تنشأ من الفشل الكبير لشركات التأجير.

والعيوب تضم:

أ. تثبيط نمو الصناعة خصوصا "حينما تكون التدابير متشددة جدا" (على سبيل المثال، من خلال منع دخول الشركات بسبب المتطلبات الرأسمالية العالية أو بسبب الاستخدام غير الكفء للأموال بسبب المستويات العالية من الاحتياطات المطلوبة ونسب الرافعة المنخفضة).

ب. عرقلة تحول الصناعة من مجرد كونها بديل بسيط للقروض إلى خدمة متخصصة تقدم السوق الطبيعي لمثل هذه الخدمات.

ج. القدرة والمعرفة غير الكافية للمشرفين المسؤولين عن التشريع.

د. نصح المؤجرون بالعدول عن تحمل المخاطر المطلوبة للوصول للزبائن الذين يمثلون (SMEs) والمشروعات متناهية الصغر عالية المخاطرة. وهذا مهم جدا لان الزبائن ذوي المخاطرة العالية ليست لديهم القدرة على الحصول على التمويل المصرفي. وتوصي (IFC) بالضد من التشريع المتشدد على شركات التأجير التي لا تحصل على ودائع الجمهور.

والتساؤل المهم المرتبط بالمعضلة الثانية (السماح للمصارف والمقرضين الآخرين بتقديم خدمات التأجير) هو ما إذا كان التأجير هو أكثر مخاطرة من الإقراض. وقد أوضح (Westley, 2003) بان الإيجار التمويلي نادرا "ما يكون اخطر من الإقراض بسبب الوضع الأكثر أمانا" للمؤجر وبالتالي فهو يوصي بالسماح لجميع المؤسسات المالية التي يسمح لها بالإقراض بتقديم خدمات الإيجار التمويلي. وفي خمس من بين ثمان دول في أمريكا اللاتينية تم مسحها في دراسة (Westley, 2003) سمح للمصارف بتقديم خدمات الإيجار بشكل مباشر. وفي الدول

¹ المقاييس التشريعية المستخدمة في التشريع المتشدد تضم عادة متطلبات الدخل، متطلبات رأس المال، قيود الميزانية العمومية (الحد الأقصى لنسبة الرافعة، مخاطرة الزبون الواحد، محددات صفة المطّاع ومتطلبات التجهيز)، متطلبات السيولة، متطلبات محاسبة المسؤولية، ومخططات التأمين والدعم (World Bank, 2004: 14).

الأخرى، بإمكان المصارف تقديم خدمات الإيجار ولكن عبر شركات تابعة لها فقط (بشكل غير مباشر).

3. المحاسبة:

غالبا "ماتت" آثار قرارات الإيجار بالضريبة وبالمعالجة المحاسبية للصفحة (Moyer, et.al., 1995:768). وأهمية الإطار المحاسبي تكمن في تحديد الكيفية التي يجب ان تعكس بها الموجودات المؤجرة في حسابات كل من المؤجر والمستأجر (World Bank, 2004:14).

ان أقساط الإيجار تظهر كنفقات تشغيلية في كشف دخل الشركة. لكن في ظروف معينة، لا الموجودات المستأجرة ولا المطلوبات المتولدة بظل عقد الإيجار تظهر في الميزانية العمومية للشركة. ولهذا السبب، فان الإيجار يسمى في الغالب "التمويل خارج الميزانية العمومية" (Brigham (Off Balance Sheet Financing) (Gapenski, 1997:18-3). وهذه النقطة موضحة في الجدول (6) عبر الميزانيات العمومية للشركتين الافتراضيتين B (للشراء) و L (للإيجار). في البداية تكون الميزانيتان العموميتان للشركتين متماثلتين ولكليهما نسبة مديونية قدرها (50%). وبعد ذلك قررت كلتا الشركتان اقتناء موجودات ثابتة كلفتها (\$100). الشركة (B) اقترضت (\$100) لغرض الشراء وبالتالي تم تسجيل كل من الموجود والمطلوب في ميزانيتها العمومية وارتفعت نسبة مديونيتها إلى (75%). الشركة (L) استأجرت الموجودات وبالتالي لم تتغير ميزانيتها العمومية. الإيجار ربما يطالب بنفقات ثابتة مرتفعة بقدر ارتفاع النفقات المترتبة على القرض كما ان الالتزامات التي يتم تحملها بظل الإيجار ربما تساوي المخاطر المترتبة على القرض لكن نسبة مديونية الشركة تظل عند (50%). ولمعالجة هذه المشكلة فقد اصدر مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي المعيار¹ رقم 13 (FASB 13) الذي ينص بان الشركات التي تدخل في إيجارات تمويلية يجب ان

¹ حينما تتعاقد الشركة لاستئجار ناقلة نفط أو حاسوب وتوقع اتفاقا "طويل الأجل غير قابل للإلغاء، فستكون للصفحة كل خصائص التزام المديونية. لكن لم يعترف بالإيجار بأنه التزام مديونية في الحقبة المبكرة مابعد الحرب العالمية الثانية. لكن منذ منتصف الستينيات كان هناك تحركا "قويا" يقوده المحاسبون لدفع الشركات إلى الإفصاح الكامل عن جميع المعلومات المتعلقة بالتزامات الإيجار وللتأكيد بان لها خصائص مماثلة لخصائص المديونية. وهذا التحرك أصبح رسميا مع إصدار المعيار 13 (Block & Hirt, 2000:478) في نوفمبر 1976 اصدر مجلس المعايير الأمريكي هذا المعيار الذي يلزم المستأجرون برسمة أنواعا "معينة من الإيجارات وخصوصا" الإيجارات التمويلية. القيمة المرسمة للإيجار تتحدد بحساب القيمة الحالية لجميع أقساط الإيجار المطلوبة مخصومة بمعدل يساوي معدل الاقتراض الإضافي للمستأجر للقرض المضمون ذي الأجل المشابه لأجل الإيجار (Moyer, et.al., 1995:778) ويعرف معدل الاقتراض الإضافي بأنه المعدل الذي سيتحملة المستأجر، في بداية الإيجار، لاقتراض الأموال الإضافية لشراء الموجود المستأجر بقرض مضمون بشروط مشابهة لشروط سداد أقساط الإيجار المنصوص عليها في عقد الإيجار (Samuels, et.al., 1994:515). لكن في ظروف معينة، بإمكان الشركة استخدام معدل اقل. انظر المعيار (FASB 13) لمزيد من النقاش التفصيلي. وفي عام 1984 أصدرت لجنة المعايير المحاسبية البريطانية

تعيد إعداد ميزانياتها العمومية لتظهر: 1. الموجودات المستأجرة كموجودات ثابتة. 2. القيمة الحالية لأقساط الإيجار المستقبلية كمطلوب. هذه العملية تسمى رسمة الإيجار (Capitalizing the Lease) وتأثيرها الصافي يتمثل بتحقيق التماثل والتشابه بين الميزانيتين العموميتين للشركتين (B) و (L) وكلاهما سيحظى بميزانية كتلك الظاهرة للشركة (B) بعد زيادة الموجودات. (Brigham & Houston, 2003: 878-879).

الجدول (6) تأثير الإيجار على الميزانية العمومية

قبل زيادة الموجودات الشركة B و L				بعد زيادة الموجودات الشركة B التي تقترض وتشتري				الشركة L التي تستأجر			
50	المديونية	50	الموجودات المتداولة	150	المديونية	50	الموجودات المتداولة	50	المديونية	50	الموجودات المتداولة
50	الملكية	50	الموجودات الثابتة	50	الملكية	150	الموجودات الثابتة	50	الملكية	50	الموجودات الثابتة
100		100		200		200		100		100	
نسبة المديونية 50%				نسبة المديونية 75%				نسبة المديونية 50%			

Source: Brigham, F. & F. Houston, Fundamentals of Financial Management, Fort Worth: Harcourt College Publishers, 2003: 879

وقبل صدور المعيار (13) كان يفصح عن التزامات الإيجار فقط في حواشي الكشوفات المالية دون إظهار أثرها في الميزانية العمومية (Block & Hirt, 2000: 478).

ان المنطق الذي يقف وراء المعيار (13) هو ان الشركة إنما وقعت عقد إيجار فان التزامها بدفع أقساط الإيجار يكون ملزماً كما لو أنها وقعت اتفاق قرض. فالفشل في دفع أقساط الإيجار يمكن ان يفضي إلى إفلاس الشركة كما هو الحال بالتأكيد مع الفشل في دفع المبلغ الأساس والفوائد على القرض. لذلك، ولغرض تحقيق جميع الغايات والنوايا، فان الإيجار التمويلي يكون مماثلاً للقرض. وهذه الحالة تتحقق حينما توقع الشركة اتفاق إيجار يزيد بالنتيجة نسبة مديونيتها "الحقيقية" وبالتالي يتغير هيكل رأسمالها "الحقيقي". وطبقاً لذلك، إذا حددت الشركة مسبقاً هيكل رأسمالها المستهدف، وإذا لم يكن هناك سبباً للاعتقاد بان هيكل رأس المال الأمثل قد تغير، فان استعمال التمويل الاجباري يشترط تمويلًا ممتلكاً إضافياً تماماً بقدر تمويل المديونية. وإذا لم يتحقق الإفصاح عن الإيجار في مثال الجدول (6) فان المستثمرين يمكن ان يكونوا مضلّين في الاعتقاد بان المركز المالي للشركة (L) هو أقوى مما هو فعلاً. وحتى لو أفصح عن الإيجار في حواشي الكشوفات المالية فان المستثمرين ربما لا يدركون بالكامل تأثيره وربما لا يرون بان للشركتين (B) و (L) نفس المركز المالي. وإذا كان هذا هو الحال، فان الشركة (L) تكون قد زادت مبلغ مديونيتها الحقيقية عبر اتفاقية الإيجار لكن عائدها المطلوب على المديونية (Kd) وعائدها المطلوب

معياراً يلزم الشركات المستأجرة برسمة الإيجارات وبمتطلبات إفصاح مشابهة لمتطلبات الإفصاح الأمريكية (Samuels, et al., 1994: 513).

¹ صدور لوائح يوزعت للتكاليف لتجنب الإفلاس. ونهجه كرم من بدكوت تعامقنا بحرجا كيمو مأ رنجم. لما نزل لازرم قفة بوهل الما وأنو. للأزكر. نا. اط. يولم. زكر تو بن لفة. بلا. المت. يتولا ادعت قفي ن. رخلآ كرامتو سرفنبا بمقرما للإيجار. لا. أقلا. لخص. نة. بلا. بيقتو. ه. صير قلمو أرجلما نمل كرونه ن. مروضم. أرجل قلمو (Brigham & Houston, 2003: 878-879).

على التمويل الممثل (Ke)، وبالتالي المعدل الموزون لكلفة رأسمالها، لن يزيد بقدر زيادته في الشركة (b) التي اقترضت بشكل مباشر. عليه، سيكون المستثمرون راغبون بقبول عائد اقل من الشركة (L) بسبب اعتقادهم الخاطيء بان لها مركز مالي أقوى من الشركة (B). منافع الإيجار هذه ستعود لحملة الأسهم على حساب المستثمرين الجدد الذين سيكونون بالنتيجة مظللين. وهذا يبرر سبب إصدار المعيار (13) .

(Brigham & Houston, 2003: 879-880)

ولابد من التوكيد بان الإيجارات التي ترسم هي الإيجارات التمويلية فقط وليس التشغيلية. (Block & Hirt, 2000: 478)

ان تأثير متطلبات الإفصاح الحالية هذه هو تخفيض العائد على الاستثمار¹ وزيادة نسبة مديونية² الشركة التي حصلت على جزء من موجوداتها عبر الإيجار. في السابق كان يشير المحللون بان احد مزايا الإيجار انه يوفر تمويلا خارج الميزانية العمومية لكن متطلبات الإعلان المحاسبي عن الإيجار اليوم تساعد في التخلص من هذا التحريف وتساهل توضيح الوضع المالي للشركة ويجعل من الأسهل أكثر إجراء المقارنات بين الشركات.

4. الضريبة :

ان الاعتبارات الضريبية هي دافع مهم يقف وراء الكثير من الإيجارات التمويلية التي تحرر اليوم. فالشركة غير الربحة أو التي تتوسع بسرعة وتولد حالات تنزيل كبيرة للاندثارات ليس بإمكانها استغلال المنافع الضريبية الكاملة للملكية. بالمقابل فان الشركات التي تخضع لأعلى معدل ضريبة حدي تستغل اغلب المنافع الضريبية للامتلاك. لذلك فان الشركات التي تستخدم الإيجار التمويلي بكثافة هي بالعادة أدائها ضعيف وتكون غير قادرة على الاستغلال الفاعل للمنافع الضريبية في حين ان المؤجرين هم من الشركات عالية الأرباح التي بإمكانها الاستغلال الكامل للمنافع الضريبية. (Brigham & Gapenski, 1997: 18-6)

لذا تلعب الضرائب دورا مهما جدا في تركيبة الإيجارات وفي قيمة الإيجارات لكل من المؤجر والمستأجر. (Rao, 1992: 801)

¹ لان الشركة المستأجرة بظل المعايير المحاسبية السابقة، ليست مطالبة بتسجيل الموجودات المستأجرة مع موجوداتها الثابتة الأخرى في ميزانيتها العمومية السنوية. وتستخدم الشركة الموجودات كما لو أنها تمتلكها (فهي تستخدم لتوليد الأرباح التي تظهر في كشف الدخل) لكن لان الشركة ليس لديها سند ملكية قانوني فان الموجودات لا تظهر كواحدة من موجودات الشركة. وهذا يمكن ان يؤثر في معدل العائد على الاستثمار بموجودات الشركة. فالشركة التي تستأجر موجوداتها بإمكانها إظهار معدل عائد على موجوداتها أعلى من الشركة التي تشتري الموجودات (Samuels, et. al., 1994: 513).

² فمعايير المحاسبة السابقة للإيجار تجعل الشركة المستأجرة في وضع ائتماني أفضل من الشركة التي تشتري الموجودات. إذ ان الإيجار، بدلا من تمويل الشراء عبر الاقتراض، يمكن ان يحسن الطاقة الاقتراضية المستقبلية للشركة عبر إظهار نسبة مديونية اقل من الحقيقية (Samuels, et. al., 1994: 513).

والقدرة على بناء الإيجارات المميزة لكل من المؤجر والمستأجر تعتمد إلى حد كبير على القوانين الضريبية. والعوامل الأربع الرئيسية التي تؤثر بالإيجار في هذا السياق هي: أ. الإعفاء الضريبي على الاستثمار الجديد (Investment Tax Credit-ITC): وهي تخفيض مباشر للضرائب يتحقق حينما تشتري الشركة موجودات رأسمالية جديدة.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-6)

والتغييرات الضريبية التي حصلت في بريطانيا عام (1984) كان لها صداها بالنسبة للمهتمين في صناعة الإيجار. فاحد أسباب ضعف الإيجار في بريطانيا كان إلغاء الإعفاءات الضريبية العالية على الاستثمارات الجديدة في السنة الأولى.

ب. قواعد الاندثار (Depreciation Rules): فالمالكون يستردون استثماراتهم في الموجودات (Depreciation Rules) ب. قواعد الاندثار الرأسمالية عبر الاندثار الذي هو نفقة قابلة للتنازل لأغراض الضريبة. قوانين الضريبة الأمريكية (Brigham & Gapenski, 1997:18-6) الأخيرة تميل لإبطاء تنزيل الاندثار وبالتالي تقليل قيمة الملكية

(Brigham & Gapenski, 1997:18-6)

ج. معدلات الضريبة (Tax Rates): قيمة وأهمية الاندثار تعتمد على معدل ضريبة الشركة لان الوفورات الضريبية للاندثار تساوي مبلغ الاندثار مضروباً بمعدل الضريبة. وازدياد معدلات الضريبة يعني ازدياد الوفورات الضريبية للملكية وهذا يولد بالنتيجة حافزاً أقوى للشروع بالإيجارات الموجهة بالضريبة.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-6)

د. الحد الأدنى للضريبة البديلة (Alternative Minimum Tax-AMT): هذا العامل يؤثر بنشاط الإيجار. ففي السابق كانت بعض الشركات قادرة على دفع القليل أو عدم دفع الضرائب من خلال استخدام الاندثار المعجل لأغراض الضريبة ومع ذلك فهي تعلن أرباح عالية لحملة الأسهم من خلال استخدام طريقة الخط المستقيم¹. لكن (AMT) يلزم الشركات الآن بدفع حد أدنى للضريبة يساوي تقريباً (20%) من أرباحها المعلنة. وبإمكان الشركة تخفيض دخلها المعلن وبالتالي (AMT) وذلك من خلال استخدام إيجارات (مسددة لكامل الكلفة) قصيرة الأجل لموجودات طويلة الأجل، فمثل هذه الإيجارات غير مطابقة بتلبية متطلبات التنزيل الضريبي العادي.

(Brigham & Gapenski, 1997:18-6)

مانتقدم يؤكد بان السياسة الضريبية هي محدد رئيس لنشاط صناعة الإيجار. فالمعالجة الضريبية الايجابية لصفقات الإيجار تؤثر باتجاه اجتذاب المؤسسات للتأجير وكذا تؤثر في وضع شروط عقود الإيجار ما يجعله بديلاً أكثر منافسة لبديل التمويل بالمدىونية التقليدي.

الاستنتاجات

¹ فالقانون الضريبي الأمريكي السابق يتيح للشركات اعتماد طريقتين لحساب الاندثار، واحدة لأغراض الضريبة والأخرى لأغراض الإعلان المالي.

1. ان الإيجار عامة"هو اتفاق تعاقدى يشتمل على الأقل على طرفين وهما المؤجر والمستأجر. ويتمتع كل منهما، بمقتضى هذا الاتفاق، بجملة من الحقوق ويتحمل عدداً من الالتزامات.
2. ان هناك أنواعاً مختلفة من الإيجارات لكن كقاعدة عامة تصنف الإيجارات إلى نوعين وهما الإيجارات التمويلية (التي تصنف بدورها إلى ثلاثة أنواع من الإيجارات وهي البيع وإعادة الاستئجار والإيجار المباشر والإيجار المرفوع) والإيجارات التشغيلية. ولكل نوع منها الخصائص والعلامات التي تميزه عن غيره من الأنواع.
3. ان الإيجار هو ببساطة شكلاً من أشكال المديونية وهو حقل تجاري استباقي. ويعد التمويل الإيجاري عملاً تجارياً مستنداً لإدارة الموجودات وهو يحتاج للخبرات المتخصصة.
4. يتمتع الإيجار بالعديد من الخصائص والسمات التي تميزه عن الإقراض (من منظور المستأجر) وعن الإقراض (من منظور المؤجر). وهناك مداخل مالية تحليلية عديدة تستخدم للمفاضلة بين هذه البدائل التمويلية. لكن وعلى الرغم من اختلاف هذه المداخل إلا أنها تؤدي دائماً إلى نفس قرار الأفضلية.
5. ربما يبدو للوهلة الأولى بان امتلاك الموجودات ذات القيم الباقية الكبيرة هو أفضل من استئجارها لان المالك هو من سيحظى بالقيمة الباقية. لكن المنافسة بين شركات التأجير تدفع عقود الإيجار لتعكس القيم الباقية المتوقعة. عليه فان شراء الموجودات ذات القيم الباقية الكبيرة هو ليس بالضرورة مناسب أكثر من استئجارها.
6. ان تكاليف الإيجار تقيم عبر مجموعة محددة من الإجراءات التحليلية المالية. وهناك جملة من العوامل هي التي تحدد أقساط الإيجار.
7. يعد الإيجار في اغلب الدول المتقدمة المصدر الرئيس لتمويل الاستثمارات وأصبح خدمة متخصصة تخدم غالبية قطاعات الاقتصاد في حين انه مازال في مرحلة التمهيد بالدول النامية.
8. ان الإيجار مهم جداً كأداة للتمويل الريفي. وبسبب تزايد مكنة الزراعة في الكثير من الدول وتزايد أهمية واحتياجات صناعة الزراعة فان القطاعين الصناعي والخدمي في المناطق الريفية يقدمان سوقاً طبيعية للإيجار. وهناك جهات عديدة تقدم خدمات الإيجار للمشروعات الريفية الزراعية وغير الزراعية. وهي تضم شركات التأجير ومجهزوا المعدات والتعاونيات الزراعية ومنظمات التمويل متناهي الصغر. لكن مع ذلك فان قطاع الإيجار في اغلب الدول النامية هو دون مستوى التطور المطلوب وان توفر خدمات الإيجار في المناطق الريفية هو محدود جداً. فالافتقار للإطار القانوني الواضح والتشريعات المتشددة والسياسات المحاسبية القاصرة والمدونة الضريبية المتحيزة ضد الإيجار تقيد في الغالب تنمية وتطوير قطاع الإيجار. بالإضافة لذلك فان عدد قليل جداً من المؤجرين لديهم الخبرة في العمل بالمناطق الريفية. وهذا يدعم صحة فرضية البحث.

9. تتمثل أسباب الافتقار لنشاط الإيجار الزراعي (تحديداً) بالمحاور الآتية:
أ. الافتقار لقبول هذا الشكل من التمويل من قبل صناع القرار الزراعي بسبب التفضيل التقليدي للملكية.

ب. الافتقار للمعرفة بمزايا الإيجار من قبل المستأجرين الزراعيين المحتملين.
ج. افتقار المؤجرين لمسألة الاعتياد على الاحتياجات الرأسمالية للزراعة واقتناعهم بان المؤسسات الزراعية (المزارعين والتعاونيات) هي ليست سوقاً واحدة.
10. ان هناك عناصر "حاسمة" يمكن ان تشكل البيئة المشجعة لتطوير قطاع الإيجار الريفي في الدول النامية. واهم هذه العناصر الحاسمة هي الأساس القانوني الواضح والحد الأدنى من التشدد التشريعي واستخدام المعايير المحاسبية المقبولة دولياً "والحيلولة دون تحيز القوانين الضريبية ضد الإيجار. فضلاً عن نظام الملكية الواضح والحماية المناسبة لمناخ الائتمان والأداء الجيد لمسجلي الموجودات ولمكاتب الائتمان.
11. ان الإيجار يعود بالنفع على كلا الطرفين، المؤجر والمستأجر، ومع وجود البيئة القانونية والتشريعية الداعمة والمشجعة فانه يقدم للمؤجرين منتجاً جذاباً لتمويل الموجودات الثابتة وآلية تمويل تتمتع بتخفيض تكاليف المعاملات وإدارة المخاطرة. وعبر الإيجار يكون بإمكان المستأجرين تخصيص الموارد المالية النادرة على الاستثمارات الرأسمالية الجديدة في عملية سريعة تسهم بشكل مباشر في زيادة الإنتاج والإيرادات.

التوصيات

1. يتعين على البنك الدولي والمؤسسات التابعة له والحكومات (ومنها الحكومة العراقية) زيادة توفير المعلومات المتعلقة بالطلب وعرض الإيجار (من قبل المصارف والمؤسسات الأخرى) في ريف الدول النامية. فالعمل التحليلي في مجال التمويل الريفي يجب ان يتضمن تقييم مسالة سهولة أو صعوبة الحصول على التمويل عبر الإيجار. والمعلومات المتاحة حالياً "ضئيلة".
2. يتعين على هذه الجهات أيضاً تقديم الدعم التشغيلي (المساعدة الفنية والمالية) لأنشطة الإيجار في المشروعات الريفية والمشروعات الأخرى التي تشتمل على مكونات التمويل الريفي. ويجب ان لامتياز خطوط الائتمان في التمويل الريفي بين المقرضين والمؤجرين بالنحو الذي يثبط من الجهود الساعية لتنمية وتطوير قطاع الإيجار الريفي. والمكونات المحتملة لهذا الدعم التشغيلي هي:
أ. الإصلاحات على المستوى القانوني وعلى مستوى السياسات: ان هذه الإصلاحات، مثل تقليل عوائق الدخول للسوق أمام الشركات الجديدة وإزالة القيود على حركة معدل الفائدة وابتكار النظم

التشريعية والتنظيمية المناسبة المطلوبة لتطوير الخدمات المالية، لها مدلولاتها الايجابية لتطوير الإيجار. ويتعين على مشروعات التمويل الريفي التي تشتمل على مكون الإصلاح على مستوى السياسات ان تضمن تنفيذ الإصلاحات المرتبطة تحديداً بالإيجار.

ب. المنح والقروض: ان المنح تقلل من المخاطر المصاحبة لتوسيع الامتداد للمناطق الريفية أو تقديم منتج الإيجار. والمستلم ربما يكون من الشركات الحضرية التي ترغب بتوسيع عملها للأسواق الريفية أو ربما يكون من الشركات الريفية التي ترغب بتكثيف وجودها في الريف عبر تقديم منتجات الإيجار. ويتطلب تأسيس شركة جديدة أو تقديم منتجات جديدة ضمن الشركة القائمة تدريب الكادر واستحداث أنظمة جديدة وابتكار مواد ترويجية جديدة.

ج. المساعدة الفنية: التي ربما تأخذ شكل الخدمات التدريبية أو الاستشارية. ومثل هذه المساعدة من الممكن ان تقدم لمؤسسات الإيجار القائمة أو التي هي قيد الإنشاء وان تستهدف تطوير المنتجات الجديدة أو زيادة طاقة شركات التأجير في مجال تقديم الخدمات. ومن خلال نقل المعرفة بالتكنولوجيا والمنتجات المستخدمة في أسواق الإيجار المتقدمة، فان مثل هذه التسهيلات يمكن ان تساعد في رفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة في الأسواق الناشئة. والمساعدة الفنية يمكن ان تقدم أيضاً لرفع مستوى الوعي بالإيجار بين المستأجرين المحتملين والمسؤولين بالحكومات.

3. يتعين على شركة التأجير ان تأخذ بعين الاعتبار المسائل التطبيقية الآتية قبل الدخول لسوق الإيجار:

أ. يجب ان تعي الشركة سلطتها القانونية للدخول في صفقة الإيجار. وعليها ان تحدد أنواع الأجر والنفقات التي يسمح للشركة بتحصيلها. وعليها ان تحدد بوضوح أية معضلات يمكن ان تواجهها قبل الدخول لسوق الإيجار.

ب. يتعين عليها ان تفهم القيم الباقية لكي تحدد بشكل دقيق القيمة المتوقعة للموجود بنهاية الإيجار. فهذا التقييم يمكن ان يعزز أو يهدم برنامج الإيجار. لذا يجب ان يكون لديها خبير متمرس في تحديد القيم والتسعير بشكل دقيق.

ج. يتعين على الشركة ان تكون متهية للحصول على الاستشارة القانونية حول جميع الحالات والتشريعات التي يمكن ان تؤثر ببرنامج الإيجار. ويجب ان يقم الاستشاري القانوني في كل عملية الإيجار.

لذا يتعين على شركات التأجير، وبضوء نوع التقانة المستخدمة، ان تكون قادرة على التقدير الدقيق للقيمة الباقية للموجودات وان تشارك بشكل فاعل في إعادة تأجير الموجودات في السوق الثانوية. وبالتالي يتعين عليها ان تفكر ملياً بالتخصص في مدى محدد من الموجودات وان تستهدف قنوات السوق الأكثر ملائمة.

4. يجب ان يستأجر الموجود بدلاً من تملكه إذا كانت القيمة الحالية لكلفة إيجاره اقل من القيمة الحالية لكلفة امتلاكه.

المصادر

أ. الكتب

1. Block Stanley B. & Geoffrey A. Hirt, Foundations of Financial Management, 9th ed., N.J.: Prentice-Hall International, Inc 2000.
2. Brigham, Eugene F. & Louis C. Gapenski, Financial Management: Theory & Practice, 8th ed., Fort Worth: The Dryden Press, 1997.
3. _____ & Joel F. Houston, Foundations of Financial Management, 9th ed., Fort Worth: The Dryden Press, 2003.
4. Grinblatt Mark & Sheridan Titman, Financial Markets and Corporate Strategy, Boston: Irwin/McGraw-Hill, 1998.
5. Moyer, Charles R., James R. McGuigan, Willam J. Kretlow, Contemporary Financial Management, 6th ed., USA: West Publishing Company, 1995.
6. Rao, Ramesh K.S., Financial Management: Concepts and Applications, 2nd ed., N. Y.: McMillan Publishing Company, 1992.
7. Samuels, J.M., F.M. Wilkes, and R.E. Brayshaw, Management of Company Finance, 6th ed., London: Chapman & Hall, 1994.
8. Weston, Fred J. and Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 6th ed., Fort Worth: The Dryden Press, 1978.

ب. الدوريات :

9. Bruce, M. McAdams, Equipment Leasing: An Integral Part of Financial Services, Business Economics, July 1988.

د. شبكة المعلومات الدولية :

10. Bass, Jacqueline & Katrena Hederson, Leasing: A New Option for Microfinance Institutions, 2000.
11. Cuming, Ronald C., Model Rules for Lease Financing, 2005.
12. Damodaran, Aswath, Dealing with Operating Leases in Valuation, 2006.
13. Gallardo, Joselito S., Leasing to Support Small Business and Microenterprises, 1997.
14. Nair, A., Renate K. & Annabel M., Leasing, 2004.
15. Pederson, Glenn D. & Eric E. Gill, Leasing As An Alternative Method of Financing for Agricultural Cooperatives, 1990.
16. USNB-United States National Bank, Lease Financeing, 1998.

هـ. التقارير والنشرات :

17. ASC-Accounting Standards Committee, Accounting for Leases and Hire Purchase Contracts, 1984.
18. World Bank, Agricultural & Rural Development, The Leasing Survey, 2004.

الملحق (A) ملخص موجز عن المؤجرين الريفيين بالدول النامية¹

أ. منظمات التمويل متناهي الصغر:

1. مصرف (Grameen) في بنغلاديش:

هو واحد من اكبر (MFOs) في العالم. امتد نشاطه لأكثر من (43600) قرية ولديه (3.12) مليون مقترض. وقد قدم قروضاً بمتوسط يفوق (\$369) في عام 2003. طرح منتج الإيجار عام 1992 وأغلب الإيجارات امتدت للصناعات الخدمية وشركات التصنيع الريفية الصغيرة.

2. مؤسسة (CECAM) في مدغشقر:

تأسست عام (1991) من قبل منظمة المزارعين (FIFATA) بمساعدة فنية ومالية من المنظمة الفرنسية (FERT). وهي تضم شبكة مكونة من (170) مصرف محلي و (8) اتحادات انتماء إقليمية كائنة في غالبها بالمناطق الريفية الأقل جاذبية. وتعد (CECAM) حالياً أكبر مؤسسة مالية في مدغشقر. وهي تقدم قروض مختلفة وإيجارات متناهية الصغر للمعدات الزراعية. وتضم الموجودات المؤجرة المعدات الرأسمالية للزراعة والثروة الحيوانية ومعدات تنفيذ الحرف الريفية والمعدات المحلية (الدرجات، مكائن الري، أجهزة التلفاز).

3. مؤسسة (ANED) في بوليفيا:

تقدم هذه المؤسسة الإيجارات التمويلية فضلاً عن القروض الآجلة لكل من الأفراد والجماعات. وبينما خصصت هذه المؤسسة (90%) من محفظتها الكلية في المناطق الريفية، إلا أن (7%) فقط منها هو في الإيجار. وقد أقامت علاقات وثيقة على الأقل مع جهازان اثنان للجرارات والمضخات الزراعية والتي كان لها دورها في الحصول على خصومات سعرية وضمانات ضد الأعطال وبعض التدريبات الفنية وخدمات ما بعد البيع.

ب. شركات التأجير المستقلة:

1. شركة (DFCU) للتأجير في أوغندا:

تأسست عام (1994) وهي أول شركة تأجير في أوغندا. ملكيتها مشتركة بين (IFC) وحكومة أوغندا وشركة (DFID). حصة الشركة الحالية في سوق الإيجار بأوغندا هي (80%). لكن مع ذلك فإن كبار زبائنهم أخذوا يتحركون وبشكل متزايد صوب المصارف بسبب معدلات الفائدة المنخفضة. لذا فهي تستهدف الشركات الأصغر للحصول على المزيد من الزبائن. وهي تدير مشروعات خاصة لها ارتباط مباشر بالإيجار الريفي.

2. شركة شبكة التأجير المحدودة (NLCL) في باكستان:

شركة ذات مسؤوليات محدودة مسجلة كشركة تمويل غير مصرفية. بدأت أعمالها في كراچي عام (1995) لخدمة المشروعات متناهية الصغر. ولكي يحظى المستأجر بالإيجار فيجب أن يكون في نطاق الأعمال على الأقل منذ ثلاث سنوات. وستقدم لها (IFC) الضمانة للحصول على قرض بالعملة المحلية يعادل (2) مليون دولار من مصرف محلي ولمدة (5) سنوات. وتتوي الشركة استخدام هذا القرض المضمون لتمويل توسيع أعمالها لتلبية الطلب القائم في مناطق عملها الحالية وكذلك في المناطق الجديدة المستهدفة في باكستان.

3. شركة (Orix) للتأجير المحدودة في باكستان:

¹ البيانات مستقاة من: (World Bank, 2004:29-30).

شركة تابعة لشركة (Orix) اليابانية وأقيمت بالأساس كشركة محدودة قطاع خاص. وقد تحولت إلى شركة عامة عام (1988). ولدى (IFC) حصة بالشركة تبلغ (5.6%)، وهي تقدم كل أنواع الإيجارات التمويلية والتشغيلية. وزيونها الرئيس هو (SMEs) إذ تحظى هذه المشروعات بأكثر من (90%) من إيجاراتها. وتشكل الإيجارات متناهية الصغر حصة صغيرة تقارب (%). وتعدّ رف الشركة الإيجارات متناهية الصغر بأنها الإيجارات التي تمنح لمؤسسات الأعمال المكونة من اقل من (10) عاملين.

4. شركة (Uzbek) للتأجير في أوزبكستان:

تأسست عام (1995) من قبل (IFC) والبنك الأوربي للاعمار والتنمية (EBRD) ومصرف محلي. وهي أول شركة تأجير في أوزبكستان تمّ تولّ تأجير المعدات للـ (SMEs) في مجال السلع الاستهلاكية وإنتاج مواد البناء والخدمات. وهي تحصل على العملة المحلية من المصرف المحلي وعلى الدولار من (IFC) و (EBRD).

5. شركة (AgroMash) للتأجير في كازاخستان:

شركة تأجير قطاع خاص تستهدف بشكل أساس المشروعات الزراعية في كازاخستان. بلغت محفظة تأجيرها (\$1.47) مليون في عام (2003) وبلغ متوسط حجم الإيجار الذي قدمته (\$48921). وكل إيجاراتها كانت في المناطق الريفية.

ج. شركات التأجير العامة (الحكومية):

1. شركة (Uzselkoz mash) للتأجير في أوزبكستان:

أكبر شركة تأجير في أوزبكستان متخصصة في تأجير المعدات الزراعية المحلية ولديها شبكة فروع في كل أنحاء البلد. حجم إيجاراتها بلغ (\$40.3) مليون عام (2002) وبلغ متوسط حجم الإيجار الذي قدمته (\$16300). وكل هذه الإيجارات في المناطق الريفية.

د. مجهزوا المعدات:

1. شركة (John Deere) في الولايات المتحدة والمكسيك :

مقرها في أمريكا وتعمل في دول عديدة، وهي أكبر مصدّ للمعدات الزراعية في العالم. تقدم إيجارات لمستأجرين في دول عدة في أمريكا اللاتينية وآسيا وأوروبا الشرقية. وتراوح متوسط حجم الإيجار (\$4 - 0.5) مليون. واغلب إيجاراتها تمويلية (95%).